全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天读一点大师投资学

一本书读懂巴菲特、罗杰斯、格雷厄姆等8位大师的投资精髓

周夏◆编著



山西出版集团
山西经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天读一点大师投资学

一本书读懂巴菲特、罗杰斯、格雷厄姆等8位大师的投资精髓

周夏◆编著

山西出版集团
山西经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

每天读一点大师投资学 / 周夏编著. —太原：山西经济出版社，2010.11

ISBN 978-7-80767-361-3

Ⅰ.①每… Ⅱ.①周… Ⅲ.①投资学—通俗读物
Ⅳ.①F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 219125 号

每天读一点大师投资学

作　　者：周　夏
出版监督：赵建廷　张宝东
责任编辑：王云翠
特约监制：王泽阳　叶光森
特约策划：叶光森
特约编辑：宋美艳
装帧设计：八　牛

出 版 者：山西出版集团·山西经济出版社
地　　址：太原市建设南路 21 号
邮　　编：030012

经 销 者：新华书店
承 印 者：北京慧美印刷有限公司

开　　本：700mm×1000mm　1/16
印　　张：16
字　　数：180 千字
版　　次：2010 年 12 月第一版
印　　次：2010 年 12 月第一次印刷
书　　号：ISBN 978-7-80767-361-3

定　　价：29.80 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

有的投资者可能称不上“贪心不足、违背规律、胡乱决策”，但至少缺乏长期价值投资意识，看重眼前利益，对投机的偏好高于投资本身。很多机构投资者，虽然掌握大量资源，并拥有一批高级证券分析师，在做价值分析时也具有足够的专业技能客观分析投资决策方案，但在具体执行时，往往又难以严格按照之前的计划行事，执行过程中过多依赖领导的“拍板”。尽管某些领导具有多年的证券行业投资分析经验，但是，人无完人，没有人能够在变化无常的证券领域仅仅依靠经验就能保持不败。

市场变化无常，但是价值投资分析已经被无数的事实证明具有较高的可靠性。短时间的市场波动可能会导致投资者资产的宽幅变化，而经过谨慎分析得出的投资决策方法却能在长期中给投资者带来可观的收益。格雷厄姆、索罗斯、奥肖内西……本书所介绍的八位投资大师都有其独到的眼光与始终如一的投资模式。

本杰明·格雷厄姆可谓投资学领域的开山鼻祖式人物，其开创了价值投资的基本思路——安全边际概念，这一概念要求投资者划定市场客观的安全范围，然后根据自己主观方面的风险承受能力适当缩小或者增大这一范围的边际，从而在获得投资收益的同时满足自己对于风险的追

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



求以及承受能力。

沃伦·巴菲特拥有极为敏锐的市场嗅觉。他似乎总能在人们起初并不看好的投资上获得丰厚收益。但是，这只是人们看到的表象，巴菲特的成功，除了机遇之外更依赖于他准确而稳健的市场分析判断，以及负有胆识与远见的金融投资决策。无论在何种市场环境下，理智与果断都并不矛盾。巴菲特始终秉持其导师本杰明·格雷厄姆的安全边际价值投资准则，在市场低位中进入，投资于经营稳健、业绩稳定增长且分红股厚的公司股票。而在市场高涨时，他也并不随便抛售所持股票，仍是选择“价值分红”的策略，以保证长期获得红利收益。巴菲特神奇的投资生涯带给投资人的启示很多，其任何一项成功的投资决策都足以让世人顶礼膜拜。

乔治·索罗斯在投资领域可谓怪才与奇才。他并不循规蹈矩地遵守投资传统领域的规范，并始终游走在投资与投机的边缘。他始终会利用反身理论以及抽象路径概念指导自己的投资行为，这属于索罗斯的投资范畴。然而，索罗斯无法将自己完全限制在投资的领域内，他善于利用一切有利资源，并不失时机地发现市场存在的投机罅隙，在制造出几次震惊全球的金融危机事件后获得了“金融大鳄”的称号。乔治·索罗斯，在这个名字上充满了崇拜与憎恨的矛盾冲突。

吉姆·罗杰斯的投资理念趋于“因地制宜”。所谓“因地制宜”即在不同投资环境的国家或者市场中投资于最适合该国国情或市场的产品。在发达国家和发展中国家中，由于制度、文化等因素以及社会、经济的发展程度不同，某一种投资产品不可能在所有市场中均获得较好的收益。因此，他主张投资者根据其所在市场所具有的特征，“因地制宜”地采取合适的投资方式，投资于恰当的投资品种，以取得高额的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹姆斯·P. 奥肖内西则是价值投资的忠贞追随者，并且获得了巨大的成功。他所主导的“经验型+精确型”投资决策方式，成为后来投资者所借鉴的最重要理论，在后人的不断发展下，这一投资理论得到了发扬光大，其可操作性也越来越强。随着精确型分析所包含的指标越来越精细化，这一理论的实用性大为增加，成为价值分析的主要依据。

范·K. 撒普传承了行为金融学的精髓，他始终认为任何人在投资中都很难完全摆脱自己内心的影响。由于人的心理总是充斥着主观冲动，因此金融投资这种被人操作的行为必定也充满了主观与冲动。学会利用这种心理，那么投资者便能因其他人更多的不理性和冲动而获得超额报酬；不会利用这种心理，那么投资者只能做众多非理性投资者中的一员，而失去获益的机会。

罗伯特·希勒创立了非理性繁荣理论。与前面几位投资家的立场有点差别的是，前面几位投资家都十分重视理论对于实际投资操作的指导性，但希勒更希望从投资市场中总结问题，诊断市场的问题。因此，与其他人相比，希勒更趋近于一位学者，一位能够超脱于市场束缚、更加客观分析现实的中立者。

阿瑟·莱维特，他虽然在人生的前一段时间中算得上是一个投资者，但介绍他的更大意义在于，让我们认识一个“宏观投资家”。这里的“宏观”是说他将自己的努力“投资”于为广大的散户投资者谋福利这个伟大的“事业”上了。这个人对宏观投资环境的努力让更多的微观投资者保护了自己的权利和利益。

……

在日益完善的金融体制以及日趋激烈的市场竞争情况下，比别人多一份理性、比常人多一份价值分析理念或许是在这个市场上长期立足并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



获得长期收益的最佳途径。中国广大的中小投资者应该逐渐形成这种以价值为导向的投资模式，应该逐渐抛弃过去那种主观懵懂的投机模式。这样才能具有“高人一等”的投资能力，在波动的金融市场中生存下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录
CONTENTS

前　言｜ 1

第一章
"华尔街教父" 本杰明·格雷厄姆

第一节｜投机失败后诞生的投资大师影响三代华尔街投资者 2

从张贴交易信息做起："美国梦"驱使下的本杰明早期从业生涯 3

早年的格雷厄姆是挖掘内幕信息的狂热机会主义分子 4

"萨幅轮胎事件"：伟大的投资家开始走向成熟 5

本杰明·格雷厄姆的投资哲学——对华尔街的馈赠 7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 只有真正的投资者能够获得长期收益 7

投机者在长期中必然失败 8

高风险与高利润并没有直接的联系 9

以怀疑的态度去了解你想投资的企业 10

定力很重要：短期下跌不能阻挡好股票的长期增长 11

进攻型投资者和防御型投资者怎样进行投资组合 11

关注公司的股利政策 12

第三节 安全边际：投资法是基本功 13

什么叫真正的“投资” 13

注意“安全边际”的人才是真正的投资者 15

防御型投资者的几个基本投资原则 17

克制狂热的投机情绪：进攻型投资者的三大投资守则 20

四个“商业原则”——有效体现“安全边际”的投资精髓 23

第四节 中国投资者该向格雷厄姆学些什么 25

投机者必然失败 25

我们要做一个理性的投资者 30

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

“股神” 沃伦·巴菲特

第一节 沃伦·巴菲特是怎样逐步成为投资大师的 34
从小就爱记数据 34
第一次投资股票赚了 5 美元 35
师从格雷厄姆， 开公司 36
热心公益 39

第二节 沃伦·巴菲特的投资精华 40
巴菲特的原则 41
巴菲特八大经典投资案例 48
巴菲特经典语录 50

第三节 沃伦·巴菲特对全球的影响 56
不仅仅是投资家： 巴菲特的慈善事业 56
巴菲特在中国的投资与慈善 60

第三章

“金融大鳄” 乔治·索罗斯

第一节 “金融大鳄” 乔治·索罗斯浮出水面 64
纳粹的追捕教会索罗斯怎样做投资 65

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



纽约：冒险分子索罗斯的神奇舞台 67
全世界最想揍的人——“金融大鳄” 索罗斯 68

第二节 反身理论：非理性投资未必是地狱 73
索罗斯不相信传统经济理论 74
索罗斯对反身理论的成功实践 76
“量子基金” 的辉煌业绩 77
“量子基金” 钟爱汇率投机 79

第三节 索罗斯式汇率投机差点在中国香港得手 80
索罗斯式外汇投机：泰国金融危机的导火索 80
中国的应对之道 82
东南亚金融危机对中国的影响 85

第四章
“旅行投资家” 罗杰斯

第一节 吉姆·罗杰斯：一边旅行，一边投资 90
吉姆·罗杰斯考察了上百个国家 90
投资英国的石油与茶叶公司 91
意大利和法国：外债、通货膨胀和老龄化 93
中国是值得投资的 97
韩国：旅游业和与女性相关的产业 100
只购买了一只印度股票 102

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的贸易保护带来恶果 104
购买了投资产品还要学会管理它们 106

第二节 罗杰斯的7条投资法则 107
法则一：特别勤奋 108
法则二：独立思考 110
法则三：别进商学院 111
法则四：决不赔钱 113
法则五：价值投资 114
法则六：等待催化因素的出现 116
法则七：袖手不管 117

第三节 21世纪是中国的世纪：罗杰斯启示录 118
罗杰斯投资中国B股 118
我们从罗杰斯那里学到了什么 119

第五章
“理性投资家” 詹姆斯·P. 奥肖内西

第一节 第一节 詹姆斯·P. 奥肖内西：分析数据、获取财富 124
投资不能带有感情色彩 124
对错误投资方法的批判 126
奥肖内西的7个基本投资建议：不要追求意义，要追求实用 129

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 精确型投资决策的五大关键指标 132

小规模市值股票和巨型股票都不是最佳选择 133

市盈率是区别股票优劣的法宝 134

市值—账面比（市账比）：衡量价格的更好标准 135

价格—现金流比率（价现比）：良好的现金流价值体现指标 136

价格—销售额比率（价销比）：价值比率之王 137

第三节 不赌运气：奥肖内西对中国投资者的启示 138

中国大盘股与小市值股票收益率对比 138

买大盘股是上策 143

第六章 “交易心理学大师” 撒普

第一节 范·K. 撒普：手执圣杯的投资大师 150

在市场中准确定位自己：寻找自己的圣杯 151

投资成功的六因素 156

成功六因素重要性的打雪仗比喻 159

第二节 帮你开发适合自己的投资系统 161

设计你的目标——目标是系统的关键部分 161

设置的利用 162

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该出手时就出手——时机的选择 163
该放手时就放手——离市 164
头寸调整 167

第三节 撒普的投资理论对中国投资者的启示 169
我们要寻找到自己的圣杯 170
平衡心态 171
做一个优秀的货币管理者 171
投资系统是我们赚钱的武器 172
目标是成功的序曲 173
行动可以拉近梦想与现实的距离 173
学会保护自己的资本 174
合理作出投资决策 175

第七章
"泡沫预言家" 希勒

第一节 学院出身的罗伯特·希勒的研究成果 178

第二节 非理性繁荣理论的核心——导致投机性泡沫的因素 180
美国泡沫史 180
美国股票市场的历史回顾 181
美国房地产市场的历史回顾 182
投资泡沫到底是怎么产生的 185

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节 | 非理性繁荣理论对中国投资环境者的启示　208

关于中国的股市和楼市　208

正确认识能够导致投机性泡沫的因素　210

第八章

"宏观投资家"　阿瑟·莱维特

第一节 | 阿瑟·莱维特：　美国证交会主席　217

预言安然公司丑闻　217

伟大的使命　218

第二节 | 散户利益至上　220

中小规模投资不需要经纪人　220

不要轻信分析师　229

一定要直接看公司给证交会的年度财务报表　234

第三节 | 莱维特　"散户至上"　对中国投资者的启示　238

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

“华尔街教父”本杰明·格雷厄姆



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 投机失败后诞生的投资大师影响三代华尔街投资者

本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham，1894～1976），以他在华尔街风云变幻的股市中显示出来的卓越胆识和高超智慧，一直启发着当今华尔街的金融炒家们。格雷厄姆始终笃信理性分析对于证券投资的重要意义，并且严格划分“投资”与“投机”在本质上的界限。他认为，尽管存在理性投机的可能性，但是在很大程度上投机都是非理性的，而真正的投资都是建立在理性分析和充分抉择的基础之上的，是值得广泛推崇的一种价值理财方式。

股市向来被人视为精英聚集之地，华尔街则是衡量一个人智慧与胆识的决定性场所。本杰明·格雷厄姆作为一代宗师，他的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的震动，影响了几乎三代投资者。如今活跃在华尔街的数十位著名投资管理人都自称为“本信徒”，并尊格雷厄姆为“华尔街教父”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从张贴交易信息做起：“美国梦”驱使下的本杰明早期从业生涯

本杰明·格雷厄姆1894年5月9日出生于英国伦敦。19世纪末的英国——曾经的“日不落”帝国逐渐显示出疲软状态，年轻人携家带口进入充满梦想的美国，期望在那个传说中的“人人自由”和“遍地财富”的国度中开始新的生活。正是在这种“淘金岁月”的大背景下，幼时的本杰明和母亲一起移居美国纽约——一座典型的美国“大熔炉”式城市，一座汇集了世界各个民族、各种信仰和各种文化的城市。

在美国布鲁克林中学上学时，格雷厄姆就对数学这门具有严密逻辑和必然结果的学科产生了浓厚兴趣，而对于纷繁复杂的投资环境和趋势而言，这种严谨的分析和预测思维是应对投资盲目和冲动的有力武器。从布鲁克林中学毕业后，格雷厄姆顺利考入哥伦比亚大学继续深造。在大学期间，他依靠打工来维持学习生活，并在1914年以荣誉毕业生和全班第二名的成绩从哥伦比亚大学顺利毕业。由于经济拮据，他希望能够找一份薪酬丰厚的工作，因此在校长的推荐下步入华尔街。当时的华尔街是垄断资本的象征，而他在华尔街的第一份工作是在纽伯格－亨德森－劳伯公司负责张贴交易信息，这是纽约证券交易所最低等的职业。

上天不会亏待勤奋的人，年轻的本杰明并没有因早期枯燥繁杂的工作失去信心，除了完成本职工作外，他还经常与公司中的资深分析师学习交流。聪明的本杰明很快熟练掌握了分析报告的写作方法与初步的证券投资分析技巧。在一个偶然的事件中，本杰明第一次得到了展示自己证券分析能力的机会。由于一位分析师身体不适，但是报告交付时间迫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



近，这位分析师想到了每天跟自己交流学习的本杰明。对于来之不易的机会，本杰明当然不会放过，利用分析师提供的资料，他出色地完成了任务。

凭借不俗的表现，本杰明在几个月内就被公司升为报告撰写员。这使得他的才华和学识有了用武之地，他开始在华尔街证券分析中崭露头角，其分析的结论也逐渐受到同行的认可。在此期间，他真正从实践上熟悉了证券业的经营管理知识、运作程序、投资环境、投资者心理、操作方法等内容。而这些历练，为本杰明以后的证券分析工作作了必要的实践准备。金子总会发光，公司老板纽伯格慧眼识英才，发现了本杰明的才干与潜力，并将他提拔为证券分析师，而一代大师的投资传奇就由此开始了。

早年的格雷厄姆是挖掘内幕信息的狂热机会主义分子

成为证券分析师，使得本杰明有了更多的机会接触普通人无法触及的公司内幕信息。20 世纪初的公司财务信息披露制度并非如当今这样严格与完善，通过会计作假，公司很容易隐匿自己的不良信息而放大有利信息。普通投资者对这些内幕信息缺乏必要的获取渠道，因此一旦能够得到这些信息，就如同在赌博中“出千”一样更容易赚取多于其他投资者的超额利润。

通过公开渠道挖掘公司故意隐瞒的信息，他为纽伯格－亨德森－劳伯公司赚取了大量利润。本杰明逐渐成为公司老板高效的赚钱机器，他似乎拥有那种与生俱来的天分，能够比其他人更全面而迅速地找到某个公司潜藏的内幕消息，并且总能及时准确地针对这些信息进行决策，收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益颇丰。老板的赏识和工作上的成功使本杰明极为自负，他认为自己已经具有足够的能力来驾驭证券市场的风浪，而在风浪中始终安全承载他的便是自己对内幕信息的挖掘和分析能力。

在一次酒会上，一个名叫特里·阿维莫奇的朋友私下鼓动气盛至极的本杰明成立自己的投资基金，利用职务之便将这些内幕信息运用于该基金的投资理财上。朋友甚至主动示好，表示愿意将自己的部分资产投入本杰明的投资基金，并承诺所得收益以一定比例支付给本杰明作为其投资理财的报酬。

早已跃跃欲试的本杰明当然经不起这样的游说，酒会结束的第二天，他便立即决定成立自己的投资基金。他将自己几年来辛苦工作赚来的积蓄几乎全部投入其中，并联合几位朋友一起挽起袖子准备大干一场，坚信自己的智慧足以为自己带来更加可观的收益。此时的本杰明已经完全成为了一个狂热的机会主义分子。或许他不懂得中国谚语“骄兵必败”的道理，没料到等在他前面的是其一辈子证券从业生涯中最大的一次失败，而正是这次失败让本杰明的投资理念发生了根本的转变，甚至在今天仍能够指导真正的理性投资者分析形势，从市场中获利。从某个角度来说，这场失败对于本杰明、对于当今的金融投资者们并不是一件坏事。

“萨幅轮胎事件”：伟大的投资家开始走向成熟

当时在华尔街暗中盛行一种买入即将公开上市公司股票的投机行为，待其上市后再从中套利。本杰明的一位朋友介绍说，萨幅轮胎公司的股票即将公开上市。于是在未经过仔细分析的情况下，本杰明便利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资基金分批购入萨幅轮胎公司的股票。但这些股票认购纯粹是一种市场操纵行为，幕后操纵者在将该股票价格狂炒之后，突然抛售，致使包括本杰明在内的大批投资者被无情套牢，当然该股票也未能成功上市。

“萨幅轮胎事件”给被胜利冲昏头脑的本杰明上了生动的一课，使其对华尔街的本质有了更深刻的认识。被套牢的本杰明认识到，由于操纵股市的行为盛行，很多“内幕消息”已经完全成为势力强大的“操盘人”为迷惑其他投资者而放出的“烟幕弹”。所谓“一山还有一山高”，或许那时的本杰明已经明白了中国的这句古谚，一个人无论智慧多高、分析能力多强，总有其无法了解的信息和无法考虑到的因素。因此，对于一个趋利避害的理性投资者而言，谙熟基本理论和保持良好心态远胜于所谓的投资技术。市场环境经常变化，很多过去流行或者固有的规律，在新的市场环境下显得不合时宜。

本杰明从中得出了两点经验：一是不能轻信所谓“内部消息”，二是对人为操纵市场要保持高度的戒心。这些都促使本杰明逐渐走向成熟。随着他操作策略和技巧的日益精熟，本杰明再也不会犯同样的错误了。当他发现道·琼斯工业指数从 1942 年越过历史性高位之后即一路攀升，到 1946 年已高达 212 点时，他认为股市已存在较大的风险，于是将大部分股票获利了结。同时，因为找不到合适的低价股，也没有再补进股票，此时的格雷厄姆几乎已退出市场。这使得他因此而躲过了 1946 年的股市大灾难，也使其公司免遭损失。随着不断的历练，他在投资理念和操作手法日益精进的同时，形成了投资的稳定气质和态度，并且逐渐在华尔街的风云浪潮中成为与后来的巴菲特齐名的大师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆的投资哲学——对华尔街的馈赠

1956年，虽然华尔街仍处于上升趋势之中，但本杰明却感到厌倦了。对他而言，金钱并不重要，重要的是他在华尔街找到了一条正确的道路，并将这条道路毫无保留地指给了广大的投资者。在华尔街奋斗42年的格雷厄姆决定从华尔街引退，但由于找不到合适的人接管自己的公司，公司不得不宣布解散。本杰明·格雷厄姆在离开华尔街之后，选择在加州大学开始他的教学生涯，他想把他的思想传播给更多的人。

但是，本杰明·格雷厄姆的离去丝毫没有削弱他在华尔街的影响力。他依靠自己的努力和智慧所创立的证券分析理论影响了一代又一代的投资者。他所培养的大批弟子，如沃伦·巴菲特等人，秉承本杰明·格雷厄姆的“价值投资”理念，在华尔街异军突起，成为一个又一个的新投资大师，他们将继续把他的证券分析学说发扬光大下去。

第二节　只有真正的投资者能够获得长期收益

本杰明·格雷厄姆提倡根据事实的投资而非基于消息的投机。他在回忆自己曾经的失败经历时，总是会提到非理性的投机行为只会让投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者蒙受巨大的损失。而许多金融大鳄正是利用了非理性投机者的这些行为，恶意操纵股市，非理性投机者在长期中总是难以获得超额收益。

本杰明认为，任何预测和分析都建立在历史数据的基础上。因此，回归历史并进行全面综合的评价才是价值投资的根本。另外，理性投资者还应该熟习金融史中积累下来的经典操作与方法，这对于投资者投资理念和理财思想的塑造都具有极大的帮助。

他对外行投资者的建议只有三条：投机者必然失败；在包括专家在内的人持悲观态度时买进，反之则卖出；投资必须建立在事实调查的基础上。但是，事实和技术是因市场形势而相应变化的，而最稳定和最基础的是人性。因此，能够把握人性，做到运用之妙存乎一心，就能够抓住市场中最稳定的因素。但是，如果想成为一名真正理性的内行投资者，投资者必须具备许多不可或缺的素质，并且真正理解价值投资的道理才能在长期中获得理想的收益。

投机者在长期中必然失败

在本杰明·格雷厄姆看来，投机并不是一项好的投资，因为投机是建立在消息上面的，其风险非常高。当股价已升至高档的上端时，很难说哪一只股票没有下跌的风险，即便是绩优股也不例外。所以，从严格的意义上来讲，基于事实本身的投资和基于消息的投机，两者所蕴含的风险是截然不同的。如果一家公司真的营运良好，则其股票所含的投资风险便小，其未来的获利能力一定比较高。

本杰明认为，虽然投机行为在证券市场上有它一定的定位，但由于投机者仅仅为了寻求利润而不注重对股票内在价值的分析，往往容易受

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到“市场先生”的左右，陷入盲目投资的误区，股市一旦发生大的波动便会使他们陷于血本无归的境地。而谨慎的投资者只在充分研究的基础上才作出投资决策，所冒的风险要少得多，而且可以获得稳定的收益。

高风险与高利润并没有直接的联系

一般人认为在股市中利润与风险始终是成正比的，而在本杰明看来，这是一种误解。他认为：通过最大限度地降低风险而获得利润，甚至是无风险而获利，这在实质上是高利润；在低风险的策略下获取高利润也并非没有可能；高风险与高利润并没有直接的联系，往往是投资者冒了很大的风险，而收获的却只是风险本身，即惨遭亏损，甚至血本无归。投资者不能靠莽撞投资，而应学会理智投资，时刻注意对投资风险的规避。

风险在股市上是永远存在的，没有风险就没有股市。任何一个投资者要想成功，均须依靠行之有效的技巧来规避风险并进而获利。本杰明将期权买卖交易运用到规避投资风险上，为自己的投资组合设计了一整套系统保险方案，如当某一证券看涨时，仅花少许金额买下它的认购期权，待日后升值时再以约定价格低价买进；当某一证券看跌时，花少许金额买进其认沽期权，以便将来下跌后再以约定价格高价卖出。期权买卖利用其杠杆作用，可以以小博大，使得无论市场走向如何，都具有投资获利的潜力。即使对证券价格走向判断失误，其损失最多只限于购买期权时所投入的一小笔资金，而不至于血本无归。其规避风险的技术对于那些时刻担心自己的投资会因证券市场的变幻莫测而损失殆尽的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者而言无疑是一种万全之策。

以怀疑的态度去了解你想投资的企业

一家公司的股价在其未来业绩的带动下不断向上攀升，投资者切忌盲目追涨，而应以怀疑的态度去了解这家公司的真实状况。因为即使是采取最严格的会计准则，近期内的盈余也可能是会计师所伪造的。而且公司采用不同的会计政策对公司核算出来的业绩也会造成很大差异。投资者应注意仔细分析这些新产生的业绩增长是真正意义上的增长，还是由于所采用的会计政策带来的，特别是对会计报告的附注内容更要多加留意。任何不正确的预期都会歪曲企业的面貌，投资者必须尽可能准确地作出评估，并且密切注意其后续发展。

本杰明·格雷厄姆用自己的亲身经历说明，首先不能完全相信公司公布的表面数据，而是应该尽量通过不同的消息渠道挖掘公司会计报表下的隐匿数据；其次，不能过分依赖所谓的“内幕信息”，因为这些信息很可能早已被其他人所了解并进行全面分析，更甚者可能是其他投资者炒作的虚假信息，盲从或者不假思索地相信这些信息可能会跟本杰明早期的投资一样遭受极大的损失。因此，以怀疑的态度去了解企业能够帮助投资者构筑一条心理防线，从而助其以更为平和的心态参与这场投资游戏，并能够正确面对短期证券市场的波动起伏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定力很重要：短期下跌不能阻挡好股票的长期增长

如果一家公司营运不错，负债率低，资本收益率高，而且股利已连续发放了一些年，那么，这家公司应该是投资者理想的投资对象。只要投资者以合理的价格购买此类公司股票，投资者就不会犯错。本杰明·格雷厄姆同时提醒投资者，不要因所持有的股票暂时表现不佳就急于抛弃它，而应对其保持足够的耐心，最终将会获得丰厚的回报。

投资者必须明白，证券市场永远不可能风平浪静。对于那些运营良好、财务稳健的公司股票来说，短期的下跌并不能阻挡其长期的增长。理性投资者应该铭记价值投资的真谛，即只关注长期收益而忽略短期波动。如果投资者怀疑之前的选择，那么他应该再次审查公司的各项运营指标。假若公司确有良好的增长前景，则继续持有；若公司股票现有的波动源于其巨大变故，那就应该立即清空该股票，以防止损失继续扩大。

进攻型投资者和防御型投资者怎样进行投资组合

本杰明·格雷厄姆认为，投资者应合理规划手中的投资组合。组合中应保持25%的债券或与债券等同的投资和25%的股票投资，另外50%的资金可视股票和债券的价格变化而灵活分配其比重。当股票的赢利率高于债券时，投资者可多购买一些股票；当股票的赢利率低于债券时，投资者则应多购买债券。当然，本杰明也特别提醒投资者，使用上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



述规则只有在股市牛市时才有效。一旦股市陷入熊市时，投资者必须当机立断卖掉手中所持有的大部分股票和债券，而仅保留25%的股票或债券。这25%的股票和债券是为以后股市发生转向所预先做好的准备。

本杰明认为可以根据其面对风险的态度，将投资者分为进攻型和防御型两种。为满足其对于收益的追求，进攻型投资者可以将剩余的50%资金中的一半以上投资于股票，剩余部分用于购买债券。在股市牛市时期，进攻型投资者甚至可以将该部分资金全部投入股票。因此对于进攻型投资者，资产组合中股票与债券之比上限为3:1。另一方面，防御型投资者由于相对厌恶风险，即使在牛市中股票投资比例也可能并未大幅超过债券投资，从而获得相对稳定的基本收益。

总之，规划良好的投资组合对于投资者来说意义重大。良好的投资组合不仅能够有效分散市场风险，还能够为不同类型的投资者带来满足自己预期的收益，甚至在市场熊市中，仍能够为投资者的保本止亏提供保障。

关注公司的股利政策

投资者在关注公司业绩的同时，还必须关注该公司的股利政策。一家公司的股利政策既体现了它的风险，又是支撑股票价格的一个重要因素。如果一家公司坚持了长期的股利支付政策，这表示该公司具有良好的“体质”及有限的风险。而且相比较来说，实行高股利政策的公司通常会以较高的价格出售，而实行低股利政策的公司通常只会以较低的价格出售。投资者应将公司的股利政策作为衡量投资的一个重要标准。

同时，本杰明·格雷厄姆也强调，股利政策只是前面几条投资原则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的辅助条件。对于增长潜力巨大且正在扩张期的公司来说，其留存收益将很可能不进行股利分配而进行再投资，以满足其高速发展过程中对资金的需求。对于这种公司的股票，投资者应该保持乐观审慎的态度。因为尽管其股利政策偏向保守型，但是由于乐观的发展前景，这类公司股票具有很高的投资价值，并且符合价值投资的基本原则。

第三节　安全边际：投资法是基本功

本杰明·格雷厄姆的得意门生沃伦·巴菲特曾经考察过中国股票市场的投资情况，并考虑是否投资于中国证券市场。但是经过周密调查，他失望地表示，中国没有真正的投资者。巴菲特认为中国股市中充斥了过多的“股价投机分子”，其比例远非一个正常证券市场所能企及。那么，到底什么才是真正的投资？如何进行有效投资？理性投资者应该保有怎样的投资理念？针对以上诸多问题，本杰明·格雷厄姆早已作出圆满的回答，本节试图以简单明了的方式将这些问题和答案一一呈献给投资者。

什么叫真正的“投资”

充满风险的证券市场特别是股票市场永远都是“勇敢者”或者说“赌鬼”的游戏场所。大部分的市场交易都只能让极少部分人得到“恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



惠”而获利，失败者或者退出，或者迎难而上。不肯退出的失败者往往将股市看成自己取乐的“赌场”，以一种“赌徒”的心态试图用金钱来换取乐趣。即使没有给出投资的定义，任何人都能清晰地看出，他们并不是真正的投资者。换句话说，这些人应该被称为“投机者”。

《证券分析》一书明确给出了“投资”和“投机”的区别：“投资操作时给予全面的分析，确保本金的安全和满意的投资回报。不符合这些要求的操作都是投机性的。”该定义的意思是说，真正理性的投资者是以“保本增值”为投资首要目标；在经过深入全面分析后往往以价值投资为主要投资方式，并将长期持有；他们相当关注投资的年度收益率或者更长时间的收益率，价格的短期波动并不能引起投资者太大的兴趣。

尽管都是投资者，但是可以根据投资者对于风险的喜恶程度将其分为防御型或者保守型投资者、进攻型投资者或者积极型投资者。防御型投资者往往相对理性，他们更容易成为真正的理性投资者，这类人比较重视自己本金的安全并不期望过高的投资收益，并且厌恶频繁的交易操作，老年人以及中层职场妇女中的大多数投资者属于这种类型。与防御型投资者相对应，进攻型投资者由于更加偏好风险，因此其证券交易活动更为激进，很多时候其行为超过理性投资的范畴，从而演变成为典型的投机分子。

分析“投资”与“投机”之间的区别对于认识证券市场交易具有重要作用。包括华尔街在内的世界各地的交易市场，本应有义务告知交易参与者什么叫投资，什么叫投机，以及怎样科学合理地进行投资。但是，令人伤心的是，华尔街及其遍布世界各地的“弟兄”们，并没有履行这个义务，而是利用信息传播优势鼓动更多的交易者成为投机分子，令越来越多的投资者受到损失。就像本杰明·格雷厄姆在《聪明的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者》中所提到的那样，许多投机者因为不理解投资与投机的区别，正在不知不觉中扰乱着正常的证券市场交易秩序，“在很多情况下，非理性投机存在以下三种形式：①意识不到自己的投机行为；②缺乏足够的知识和技巧，严重投机；③动用比自己能承受的损失更多的资金”。

注意“安全边际”的人才是真正的投资者

赌博游戏中蕴含的“安全边际”投资

“安全边际”对于普通投资者来说，可能是一个过于学术化的词汇。它是指在特定风险条件下，投资者利用某种价值投资方式，基于投资的历史数据分析，所能得到的长期稳定的最小收益。为了让投资者能够直观地理解“安全边际”的概念，本杰明·格雷厄姆以一个简单明了的例子清晰地呈现了何谓“安全边际”以及如何利用“安全边际”的概念进行投资。

一个人进行一项赌博游戏，总共有 33 个数字，这个人一次可以对不少于一个的数字进行押注，但每次不可对同一个数重复押注，押注额为 1 美元，一旦押对数字，这个人将获得 35 美元的收益。

经过周密考虑，这个人认为，只要不在每轮游戏中对每个数字都押注，他都有损失的可能，并且一次损失的可能数额会随着押注数字的增加由 1 美元上升至 32 美元，而其一次盈利的可能数额却会随着押注数字的增加由 35 美元下降至 1 美元。但是，只要每轮游戏中对每一个数字都进行押注，那么这个人每一轮将确定获得且仅获利 3 美元，此时这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个3美元便是该游戏的“安全边际”，即无论怎样都能够安全地获得的稳定收益。随着游戏次数的增加，以获得“安全边际”为目的的游戏参与者将获得长期性的且稳定增长的总收益。

对于投机者来说，他不会考虑所谓的“安全边际”问题，他更加看重投机过程中可能的巨大收益率。在游戏中，投机者认为每轮仅3美元的收益不足以满足其对高收益率的渴望，他更倾向于在一轮游戏中仅对一个数字押注。只要押对数字，他将获得35美元，则在一轮游戏中的收益率可高达3 500%！诱人的收益率是投机者最为追捧的。但是，公平的概率游戏必然遵循数学上的概率原理，经过不断重复至n次的游戏，投机者在长期中一轮获得35美元的概率仅为1/33，其总收益率也仅为[（35－32）×n]/1×n＝300%。

或许300%对于一项长期投资来说是一个不错的数字，但是在这个游戏中，秉承“安全边际”理念的投资者在长期会得到怎样的收益率呢？答案是无限的，即令人叹为观止的300n%！随着游戏进行至无限次，投资者的收益率竟可达到投机者的n倍！如此高的收益率必然不可能出现在现实生活中，因为没有人愚蠢到可以长期为他人支付如此高的收益水平。但是，这个例子却能够清晰地说明“安全边际”投资对于价值投资的重要意义，并且在长期中，投机分子难以战胜理性投资者。

“安全边际”——投资与投机的根本区别所在

本杰明·格雷厄姆认为，投资与投机的概念难以严格区别，但是“安全边际”却可以有效地区别投资操作与投机操作。

投机者在进行交易操作时，没有考虑其“安全边际”的问题，他只认为他的购买时间是完全正确的，或者其分析能力优于其他人，抑或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自以为掌握了“内幕信息”。然而投机者的主观臆断并不是以任何有力的根据或者历史线索分析得来的，换句话说，他是“跟着感觉走”。大部分投机者的命运往往都十分悲惨，他们根据现有股票的上升或者下降趋势进行投机操作，根本没有遵循“安全边际”投资原则，当然也不可能得到“安全边际”保护伞的庇护。

相反，投资者运用“安全边际”的概念，基于历史数据并进行适当推理，确定自己的“安全边际函数”，这个函数是能使其投资效用达到“帕累托最优”① 的最佳表达式。经过细致分析，即使股票市场存在未知性，但是对于投资者长期收益的可获得性，没人能够给出过分的悲观理由。

防御型投资者的几个基本投资原则

“奇迹能够通过正确的个人选择而出现，即在一个正确的水平上买入，在大幅上涨之后和在不可避免的下跌之前卖出。但普通投资者不可能期望实现这点，就像他不能在树上找到钱一样。要购买的证券类型和想得到的回报率不是取决于投资者的金融实力，而是取决于与知识、经验、气质相联系的金融技能。”

——本杰明·格雷厄姆

① “帕累托最优”是由福利经济学家帕累托所提出的重要概念。“帕累托最优”是这样一种状态，即无论对现有状态作何种改变，都不可能在不使一部分人的效用提高的情况下却不让另一部分人的效用降低。具体在本文中，是指投资者的“安全边际函数”中所有因素已经十分协调，可以让投资者的效用达到最大化，而对函数中任何因素的改变都可能导致投资者的“安全边际函数”带来的效用降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



债券投资是投资者的基本避险方式

对于一个防御型的投资者，避险必定成为其投资首要考虑的因素。债券投资相对于股票和基金投资，其风险都是较小的。尽管平均收益低于股票和基金投资，但是评级高的优良债券往往能够在市场剧烈波动中保持相对稳定的收益，在长期中不逊于市场基准收益。

本杰明·格雷厄姆建议，投资者“不应将少于25%或多于75%的资金投资于普通股，而应相反，将75%～25%的资金投资于债券”。当市场处于“牛市”时，投资者应该相对增加投资组合中股票的比例，相应减少债券的比重；当投资者认为市场水平高得危险，并即将迎来“熊市”时，应该立即将普通股的比例降至50%的水平以下，同时增加绩优债券的比例，以达到充分避险的目的。

但是，普通投资者或者投机者往往很难严格遵循这一原则。如果一个人是真正的防御性投资者，他至少应该做到：当市场上升时，他会满足于其投资组合中高收益部分资产所显示的收益；而在严重下跌的市场中，他又会以自己的境况和青睐冒险的朋友相比，相对良好的境况仍会让其满意。如果防御型投资者能够在市场波动中保持这种心态，那么按照如上的投资组合方式进行投资，在长期中他将很可能获得足以让其满足的收益率。

股票投资四项基本原则

对于大多数中小投资者来说，普通股相对于优先股可能更是一种大家耳熟能详的股票形式。普通股票是指能够上市交易、投资者能够自由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买卖的股票，在公司破产时必须等到其他所有对象（包括优先股）清算结束后才能参与清算，投资风险相对较大，但收益相对较高；优先股所有者取得固定的股息，且股息支付必须先于任何普通股股利的支付，投资风险较小，但收益相对较低。

由于优先股持有者往往是机构投资者，因此对于广大中小投资者来说没有太大的实际投资意义。因此，平日所说的股票实际是一种普通股，投资者能够自由买卖。对于防御型投资者，本杰明·格雷厄姆给出了十分简单易行的普通股股票投资操作方式。投资者应该遵循以下四个基本原则。

1. 股票池的适度多样化。多样化是和投资的“安全边际”紧紧联系在一起的，适度的多样化意味着在分散风险的同时能够保证一定水平的收益。本杰明·格雷厄姆认为适度多样化的股票池应该包括最少 10 种、最多 30 种的不同股票。①

2. 选择稳健出色的公司股票。本杰明·格雷厄姆认为，投资者股票池中每一只股票对应的公司都应该是较大的、突出的和谨慎投资的。投资者应该学习一定的公司财务知识，或者至少能够基本了解公司财务报表以及财务数据所反映出来的信息。完整可信的财务信息是了解所投资公司的最便捷方式。

3. 选择股利支付长期连续的公司。股票池中的每一个公司都应该具有长期且连续的红利支付记录，这些记录都可以在公司公布的审计报表中体现出来。对于美国的投资者，本杰明·格雷厄姆指出，道·琼斯工业平均指数中的所有证券均满足这个红利要求，并建议选择股利连续

① 本杰明·格雷厄姆的这种“适度多样化”可能仍然存在“过度多样化”的问题。在后来的研究中发现，超过 10 种不同股票的股票池组合的风险相差无几，其收益也基本已经接近市场基准收益。因此，对于中小投资者来说，投资不少于 3 种不多于 10 种的不同股票，或许是一种更为合适的“适度多样化”投资组合方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



支付至少从1940年开始的公司。对于中国成立并不太久的股票市场，由于任何公司股利支付都不长，因此投资者只能选择股利支付历史相对较长的公司股票，这些信息都可以在上市公司季报或者年报中得到反映。

4. 明确愿意支付的价格界限。这是“安全边际”投资中最为重要的一步。投资者应该联系过去7年某股票的平均收益，确定自己愿意接受的“安全边际”，并表明其愿意为一只股票所支付的价格的上下限。本杰明·格雷厄姆建议，这个界限应该设置为平均收益的25倍，并且不多于最近12个月的20倍。他认为：“这个界限几乎将所有最强的和最流行的公司从证券组合中去掉了。特别是，它实质上取消了在过去很多年中被投机型和机构投资者所喜欢的整个成长股目录。”

另外，本杰明·格雷厄姆也为防御型投资者指出了一条风险收益相对适中的个人投资方式，那就是投资于共同基金。由于共同基金是专业机构投资者代投资者管理资金，其投资模式更为专业，并能够广泛地分散风险，其收益介于债券和股票投资之间。因此，基金投资也受到很多防御型投资者的欢迎。

克制狂热的投机情绪：进攻型投资者的三大投资守则

“仅仅由于收益诱人而去购买缺乏足够安全性的债券或优先股是不明智的。进攻型投资者应该从与防御型投资者相同的基础开始，即在高等级债券和以合理价格购买的高等级普通股之间进行资金的分配。”

——本杰明·格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进攻型投资者通常涉足的投资品种很多，包括优先股、公司债券、国内政府债券、外国政府债券、首次发行的新股等。对于这些投资品种的选择，进攻型投资者应该理智地克制自己狂热的投机情绪，对各种诱人的投资品种应该适当取舍。对进攻型投资者来说，采取一种消极的方式或许是一种更为有效的投资策略。

1. 谨慎选择次级债券。按照债券五级分类法，次级债券位列正常、关注、次级、可疑和损失五级分类中的第三位，已经成为不良资产。然而，正是由于次级债券“不良资产”这一性质，使其收益率通常十分诱人，其回报率往往可以达到8%甚至更高。如果进攻型投资者过于关注次级债券的高收益特征而忽略其潜在的高风险，过度投资于次级债券，一旦公司无力偿还，投资者极有可能蒙受巨大的损失。

2008年爆发的美国次贷危机，其实正是次级债券投资失败的一种表现。各大投资银行将次级贷款打包并证券化，便产生了次级债券。经过重新“粉饰”和“包装”的次级债券在二级市场活跃交易，高额的收益率冲昏了所有投资者的头脑，包括大型机构投资者和中小私人投资者。长时间的风险积累终于因为雷曼公司的倒闭而全面爆发，全球经济都在这次危机中陷入停滞甚至倒退的泥潭。

惨痛的教训应该让进攻型投资者清醒地认识到，次级债券应该谨慎选择。在没有完全把握的情况下，完全可以放弃对次级债券的投资，转而投资风险极小的本国政府债券或者信用评价很好的大公司债券。“把该死的次债留给昏头昏脑的投机者吧！”正像本杰明·格雷厄姆所说的那样，进攻型投资者所要做的是勇敢地探索通往成功的捷径，而不是把自己推向沼泽不能自拔。

2. 聪明的进攻型投资者不应对新股（IPO）炒作过于狂热。新股炒作在短期内经常被证明能够给投资者带来极为丰厚的投资收益。长期以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来，各成熟股票市场新股首日发行平均收益率可达20%，而在中国竟可达到惊人的200%！对于IPO首日发行的“溢价之谜”（所谓IPO首日发行的“溢价之谜”，是指新股发行当日成交价远远高于其上市发行前确定的发行价格的现象），越来越多的学者认为这跟市场中存在大量过度狂热的投机分子有关。

投机意味着非理性，因此新股的高收益存在相当程度的非理性原因。这种非理性的高收益必然是一种不可持续的状态，在长期中，昔日的新股价值必将回到其应有的理性状态。高价格向低价值的回归，常常引发所谓的“价格崩溃”现象，很多投机分子不得不为自己当初的狂热付出代价。

本杰明·格雷厄姆的建议是，进攻型投资者应该适当关注新股，并严格审查其价格是否已经远远高于其应有的价值。如果公司的确前景光明，那么应该考虑长期持有该股票。这样投资模式便不再是单纯的新股投机，而是转变为长期的价值投资。

3. 用金融衍生工具对冲短期投资风险。对于普通投资者来说，“买空”和“卖空”操作可能是最为常用的两种对冲操作工具。所谓“买空”，是指当投资者认为证券价格将要上涨时，向某一机构借入资金以现有价格购买该证券，等到未来某日价格确已上涨后，卖出该证券返还当日借款并支付给借款人一定报酬的行为。“卖空”与“买空”相对，是指投资者认为证券价格即将下跌，向某一机构借入一定数量的该种证券，以现行价格卖出，待到证券价格果真降低后，以后来的价格买入同样数量的证券归还该机构，从中赚取收益的行为。

金融衍生工具的对冲操作常用来规避短期市场波动风险。当投资者选择某一股票后，尽管其在长期中具有可观的收益，但是在短期内投资者仍然可能蒙受损失。进攻型的投资者无法仅满足于长期的价值增值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们认为自己应该在短期内对冲因为股价下降带来的损失。具体操作如下：

投资者的股票池中某一股票价格突然剧烈波动，而其在长期中具有很好的投资价值。如果投资者预见其价格仍将上升，那么他只需要适当关注而不必采取任何操作。如果他预见其股价即将下跌，对自己的短期收益造成影响，此时他应该进行适当的“卖空”操作，“卖空”的收益正好可以弥补因股价下跌带来的损失。

除了“买空”和“卖空”操作，常用的还有将期货和反向期权交易捆绑使用的风险对冲方式等。这些金融衍生工具都为进攻型投资者提供了可靠的风险规避手段。目前，我国刚刚开放部分合格机构投资者的“融资融券”业务，其基本思想与“买空”和“卖空”一致。相信在不久的将来，我国所有的大中小投资者都能够利用该项操作来有效地规避短期风险，投资者的投资方式也会更加多样化。

四个“商业原则”——有效体现“安全边际”的投资精髓

“利用你的知识、经验和勇气。如果你已经从事实中得出一个结论，并且知道你的判断是正确的，按照它行动，即使其他人可能怀疑或有不同意见。”

——本杰明·格雷厄姆

商业准则一：“知道你正在做什么，知道你的商业收益”

任何明智的商人都知道，自己并不比其他商人优秀多少，自己也并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不会得到老天的更多眷顾。因此，获得大大超出其他商人的收益只能是痴人说梦。证券投资从本质上来说，仍然可以算为一种特殊的商业活动。如果把证券看成一种商品，那么证券买卖就如同商品买卖，即一种商业活动。因此，试图从证券投资中获得超常的“商业收益”（超出正常权益和红利收入的收益）是徒劳的，因为投资者永远无法了解证券的真正价值，就像再精明的商人也无法完全了解其所经营的商品价值一样，除非这个商人是商品的生产者。

商业准则二：“不要让其他任何人经营你的业务，除非你了解且能完全控制他的行为”

对于理性投资者而言，掌握相关的证券分析知识是保证其成功投资的必要条件。这一商业原则应用到价值投资中，就是指投资者不可轻信他人或者所谓“专家”的一家之言。他应该搜集相关信息，利用自己的头脑和经验来分析与判断，并与他人的决策进行比较。以此来决定自己的资产组合投资方式，任何轻信或者盲从都可能让投资者食下苦果。

商业准则三：“不要着手操作、制造或交易一种物品，除非可靠的计算表明其很有可能产生相当好的收益。特别是，远离有很少收益和很大损失的冒险”

无论对于防御型还是进攻型投资者，其投资决策绝不应该仅基于感性判断。对于基本面的分析永远都需要以数据作为支撑。因此，在投资操作前，投资者应当进行可靠的计算，只有结果表明这项投资能够带来不错的收益时才进行投资。在收益与风险组合的四种情况中，投资者最应该避免的就是低收益与高风险的组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业准则四："利用你的知识、经验和勇气。如果你已经从事实中得出一个结论，并且知道你的判断是正确的，按照它行动，即使其他人可能怀疑或有不同意见"

进行过理智的判断，投资者当然需要一颗"勇敢的心"来坚决实施自己的决策。很多投资者都会遇到这样的问题：在进行虚拟投资时，投资者往往能够冷静分析并果断作出决策，最后的结果是他总能获得不错的虚拟收益。但是，在实际操作中，当自己面对真实的投资环境时，投资者很容易因为担心自己产生损失而畏首畏尾，即便作出正确决策也会犹豫不决。特别是对于防御型投资者，勇气显得尤为重要。而对于进攻型投资者，真正的勇气是将抱负局限在其能力范围之内，所有的投资活动都应该在"安全边际"范围内。只有这样，才能保证其投资结果不比大多数人差，而能做到这一点，已经相当不易。

第四节　中国投资者该向格雷厄姆学些什么

投机者必然失败

我国的股票市场上存在着严重的投机现象。投机就是说股民们购买股票并不打算长期持有，而是希望价格迅速上涨，然后卖掉获利，如此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周而复始。随着股票市场的日益发展，越来越多的投资者开始进入中国股票市场。2002 年，中国个人投资者股票市场开户数为 6 884 万，仅占 12.8 亿总人口的 5.36%；但是到了 2003 年 12 月，这一数字增加到 7 025.41 万；2008 年，开户数突破 1 亿大关。股市表面上蓬勃发展，背后却隐藏着过度投机。

中国股市投机现象严重：

股票市盈率虚高。市盈率即该股市场价格与年度收益的比值，其公式为：市盈率 = 每股价格/每股年度收益。目前美国、英国、韩国、中国香港等成熟股市的市盈率在 10 至 20 倍的区间内波动，考虑到新兴市场的成长性，新兴市场合理的市盈率为 30 倍。而 2008 年之前中国股市的波动区间为 20 至 60 倍，明显偏高。A 股市场从 2005 年的低点回升以来，市盈率不断提升，现在远高于其他新兴市场。如表 1 所示，2007 年年末中国 A 股市盈率远远高于印度、韩国等新兴市场的市盈率，也高于同时期成熟市场如英国的市盈率。

表 1　2007 年年末 A 股市盈率平均水平

英国	欧洲	俄罗斯	巴西	韩国	美国	日本	中国香港	中国台湾	印度	中国
12.4	12.6	13.4	14.9	15.4	18.4	18.6	19.0	19.8	26.7	42.1

资料来源：烹博资讯，中金公司研究部。

换手率过高。换手率即周转率，它是一定时期内股市总成交股数与总流通股数的比率，其公式为：换手率 = 成交股数/流通股数 ×100%。换手率是衡量股市是否存在投机的另一重要指标。若这一指标过高，则表明过度投机明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图1的数据说明2006年以来我国股票交易换手率节节攀升。国际上成熟市场的长期换手率多在100%～200%之间，而印度、中国台湾等新兴市场的换手率也多在300%左右，然而中国的换手率明显高于其他市场，很多时候数值都超过500%。

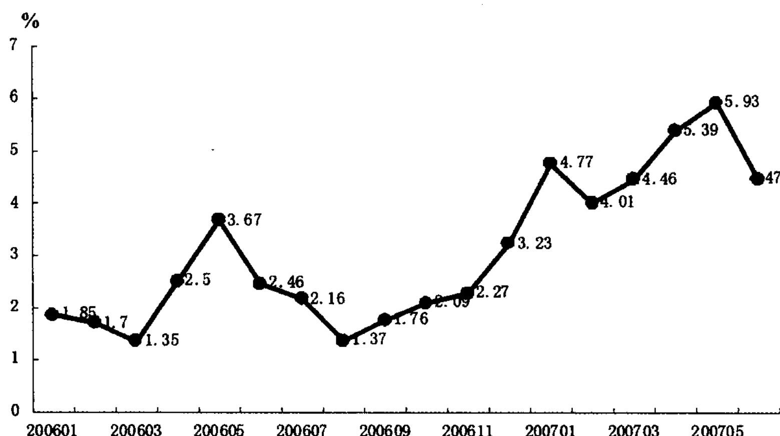


图1 2006年以来我国股票交易换手率

资料来源：国金证券，《行业研究报告》。

市净率偏高。市净率的计算方法是：市净率＝股票市价/每股净资产。一般来说，业绩优良的股票其市价可以大于其净资产，但市净率应该在两倍以下。如果市净率高于三倍，则偏离实际价值。我国市净率达五倍左右，市净率偏高。

从全球各主要指数的平均市净率的变化趋势来看，美国、英国、中国香港、日本等成熟市场的市净率在1.5倍～3倍的区间内波动，每一个指数的市净率均维持在一个相对稳定的区间。相对而言，我国沪深两市市净率在一年半的时间内从不到2倍上升至5倍以上的水平，大幅度高于除印度以外的全球其他主要市场（印度市场的市净率遥遥领先于全球各主要市场）。同时，我国股市的净资产收益率平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为12.1%，而印度股市的净资产收益率平均达到21.7%，表明我国上市公司的资产收益能力明显低于印度。高市净率与低净资产收益率说明了我国股市比印度更不具有投资价值，我国股市的火爆有极大的投机成分。

股价指数波动幅度太大。股价指数是运用统计学中的指数方法编制而成的、反映股市总体价格或某类股价变动和走势的指标。新加坡海峡指数在1989年、1993年、1997年、1999年、2003年分别上涨42.62%、59.12%、-30.99%、78.04%、31.58%；马来西亚吉隆坡指数1997年、1999年分别上涨-51.98%、38.59%；韩国综合指数在1997年至2001年以及2005年，分别上涨-49.64%、49.93%、82.78%、-50.92%、37.47%、53.96%。我国股市大幅震荡的间隔时间之短、振幅之高在各国股市上是罕见的。1991年、1992年、1996年、1997年、2000年、2006年，上证指数的涨幅依次是129.41%、166.57%、65.14%、30.22%、51.73%、130.43%；1992年、1994年、1996年、1997年、2000年、2001年、2006年，深证成指的涨幅依次是139.71%、-42.88%、225.57%、30.13%、41.05%、-30.03%、132.12%。2007年10月25日，中国股市迎来了该年首轮暴跌，上证指数报收于5 562.39点，几天后60日均线告破。其他新兴市场在历史上很少出现涨跌幅大于100%的情况，而在我国却经常出现这类现象。我国目前股市的日股指最大波动振幅，都可以与道指的年波动振幅相较量。这说明我国股市的市场基础不稳，一有风吹草动就出现暴跌。

从以上四个指标的分析来看，我国股市存在明显的过度投机现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年之后的中国股市几家愁

2008 年对于中国股市投资者来说是充满噩梦的一年。2005 年 7 月至 2007 年 10 月，上证指数从 998 点上涨到 6 124 点，28 个月上涨了 600%；2007 年 10 月至 2008 年 4 月，上证指数从 6 124 点下跌到 3 212 点，五个月下跌了 47%；股价大起大落、狂涨暴跌，加剧和放大了市场的波动和风险。大多数投资者还沉浸在前两年股市从 998 点上升到 6 124 点的辉煌行情中，股市随后就开始了漫长的下跌过程。截至 2008 年 11 月底，上证指数最低探到了 1 664 点，年内指数跌幅就达到 68%，而如果以 2007 年 10 月 16 日上证指数摸到的高点 6 124 点计算，在经过长达 13 个月的下跌后，指数最大跌幅接近 73%。在这一过程当中投资者的损失惨不堪言。截至 2008 年 11 月 28 日，沪深两市共有 92 家上市公司股价跌破了最近报告期末的每股净资产，2007 年以来的 IPO 公司更是有一半已经跌破发行价。而且这种损失不只是限于普通个人投资者，机构投资者同样也无法幸免。

在成熟的股票市场，一般情况下，交易者对股价走势有不同看法，其不同的交易行为能减缓股价的波动。我国股票市场起步较晚，不少中小投资者缺乏金融、证券方面的知识以及相应的分析、决策能力，赌博及暴富心理强，在股票交易中大多听消息、听股评，盲目跟风、追涨杀跌，加剧了股市的投机气氛。很多的股民，因为周围的人炒股赚钱，他们眼红了，于是开户加入了“股民大军”。股民中存在一些人，他们每天看着股票的涨涨跌跌，总抱着赌博的心理进入股票市场，并不去真正分析股票背后的东西。股民越来越多，股市越来越火爆，使我国股票市盈率明显高于正常水平。过高的股指水平意味着巨大的风险，当 2008

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年金融风暴刮向我国时，股民们的“股市幻想”便彻底破灭，随之而来的是更多的散户被套住。我们不应该做一个盲从的投机者，而要做一个理性的投资者。

我们要做一个理性的投资者

我们要避免“羊群效应”，盲目决策，缺乏理性的思考认识。在证券市场上，羊群效应主要是指在一个投资群体中，单个投资者总是根据其他同类投资者的行动而采取行动，在他人买入时买入，在他人卖出时卖出。这样，投资者就会形成一种从众的心理，而从众很容易导致盲从，而盲从往往会陷入不可控制的境地。我们要用理性的眼光认真地了解企业，然后作出投资决策，长期持有股票以赚取利润。

第一，研究企业的长期财务情况。当你对某个股票感兴趣时，不要只看过去一段时间它的价格涨幅，也不要只看公司最近的盈利报表，而是要观察很长一个时期以来的公司财务状况。因为即使是采取最严格的会计准则，近期内的盈余也可以是会计师伪造出来的。如果一家公司长期以来是盈利的，只要在公司经营管理上不发现大的变化，那么即使短期的价格变化，也不要太在意。

第二，随时关注企业的经营决策。作出了投资决策，打算长期持有该股票，那也不要买来对它放任不管。我们不仅要随时关注它的价格涨跌，更重要的是关注股票发行公司的经营变化，公司的经营变化会导致股票价格的上下波动，然后我们再作出是继续持有还是卖出的决策。

第三，采用合理的投资组合。常言道“不要把鸡蛋放到同一个篮子里”，股票和债券的投资也是一个道理。投资者应该合理规划手中的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资组合。按照格雷厄姆的理论，在自己的投资组合中应保持25%的债券或与债券等同的投资和25%的股票投资，另外50%的资金可根据当期股票和其他投资形式的投资回报率而灵活对某种证券进行投资。切不可因为一些所谓的“内部消息”而“赔了夫人又折兵”。

第四，十分重要的是，保持良好的心态玩“投资”。对股票进行投资，要保持一个良好的心态。这不仅有利于健康，更有利于自己的长期投资获利。健康是革命的本钱，人的一生每天都为赚钱而活着，那人们更在乎的是健康还是财富？个人认为，健康的时候，赚钱重要；缺少了健康，赚再多的钱也买不了健康。投资者一定要淡定地看待股票的涨涨停停，不要让它给自己带来过度的焦虑、紧张，否则等待我们的就是病痛的折磨。所谓“有钱难买健康福”，健康丢了，钱还没赚来，岂不是更得不偿失？投资者要正视投资的风险，不能企望每次交易都会百分之百地赚钱。按本章的理论，如果能采用正确的投资方法，选择合适的投资对象，确定自己的“安全边际”投资，那么长期一定会获利的。所以根本没有必要为了某一段时间的价格涨跌而影响自己的身体，影响自己的健康，影响自己的幸福生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

“股神”沃伦·巴菲特



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　沃伦·巴菲特是怎样逐步成为投资大师的

沃伦·巴菲特（Warren Buffett，1930年8月30日生），全球著名的投资家、企业家，被尊称为“股神”、“奥马哈的先知”、“奥马哈的圣贤”，目前拥有约620亿美元的净资产，根据《福布斯》杂志公布的2008年度全球富豪榜，他已经超过卡洛斯·斯利姆·埃卢和比尔·盖茨成为全球首富。巴菲特又是慈善家，是继盖茨决定全身心投入慈善事业之后，又一位推动这一伟大事业的亿万富豪。

从小就爱记数据

1930年8月30日，沃伦·巴菲特出生于美国内布拉斯加州的奥马哈市，是家中三个孩子里唯一的儿子。父亲霍华德是个商人，对巴菲特的一生有着举足轻重的影响，是他在巴菲特眼前展现了股票和债券的世界，并种下了未来发展的种子。巴菲特对数字十分痴迷，幼年的他会花上一下午的时间记录来往车辆的牌照号码，会清晰地记住大量繁冗的城市人口数据，这都为他若干年后易如反掌地记住浩瀚的数据，并一次又一次震惊商界打下了基础。巴菲特从小就极具投资意识，5岁时就在家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中摆地摊兜售口香糖，9岁时他带领小伙伴鲍勃·拉塞尔到球场捡大款用过的高尔夫球，然后转手倒卖，生意颇为红火。中学时，除利用课余做报童外，他还与伙伴合伙将弹子球游戏机出租给理发店老板，挣取外快。50年后，拉塞尔的母亲伊芙琳曾回忆起巴菲特的一件往事。巴菲特在拉塞尔家门前看到过往的车流时在脑海中产生了一个主意，他说："要是有办法从他们身上赚点钱就好了。这些车子，您不赚点钱太可惜了，拉塞尔夫人。"好像拉塞尔夫人可以在街上设一个收费亭似的。

第一次投资股票赚了5美元

当其他孩子都迷恋玩具的时候，沃伦·巴菲特却深深地迷上了股票。他常常跑到父亲霍华德的股票交易所去，在父亲的办公室里，他会目不转睛地盯着那些收藏在专柜中的股票和债券单据，也时常会到楼下的证券所，观看股票的报价，这里的经纪商也会放心地让小沃伦把股价写在黑板上。回到家，他自己便开始画股价图，观察股价涨跌态势，由此引发了他想解释这些态势的念头。

刚刚11周岁，他便以每股38美元的价位买进了三股城市设施优先股股票，还给姐姐多丽丝买了三股。多丽丝后来回忆道："我很清楚他都在干些什么，这孩子生活在股票和数字中。"然而，股价跌到了27美元，经过他们的奋力挽救，等股价升到了40美元，沃伦立即抛出股票，扣除佣金，沃伦的第一次交易在股市上获得5美元的纯利。结果不久，股价上升到了200美元，这便成了他的第一个教训——因耐心不够没有赚到更多的钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



师从格雷厄姆，开公司

拜师学艺：1947 年，沃伦·巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理，两年后转学到尼布拉斯加大学林肯分校，并通过一年时间获得了经济学学士学位。1950 年巴菲特申请哈佛大学被拒，进入哥伦比亚大学商学院，拜师于著名投资学理论学家本杰明·格雷厄姆。在格雷厄姆门下，巴菲特如鱼得水。格雷厄姆反对投机，主张通过分析企业的赢利情况、资产情况及未来前景等因素来评价股票，并传授给巴菲特丰富的知识和诀窍。1951 年，21 周岁的巴菲特获得了哥伦比亚大学经济学硕士学位，获得了导师格雷厄姆在哥伦比亚大学执教 22 年以来唯一给过的 A。

初入华尔街：巴菲特走入华尔街的第一年（1954 年）就一举成功，这时的华尔街正处于一段扭曲的时期之中，老一辈人都笼罩在对另一次大危机的恐惧之中，新的一辈尚未崛起并且觉得这里没有诱惑力。而巴菲特在格雷厄姆－纽曼公司却大展身手，他在任何方面都快人一步。格雷厄姆能够把满是一栏栏数字的纸浏览一遍，并指出其中的一个错误，而巴菲特比他更快。杰里·纽曼的儿子评价说："沃伦聪明绝顶，而且很谦逊，他比格雷厄姆更胜一筹。"格雷厄姆也为能有这样一位学生和一名助手深感欣慰，把巴菲特当做自己门徒中的精华。霍默·道奇向格雷厄姆问起人们常常提出的问题："谁将继承您的衣钵？"得到的答案就是"沃伦·巴菲特"。

资金积累：巴菲特吸引投资者信任的除了他那令人惊愕的自信以外，还有就是他对所有现有的股票和债券都了如指掌。1957 年，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特掌管的资金达到30万美元，年末则升至50万美元，他的投资盈利达到10%，超过了道·琼斯工业指数（当年道·琼斯指数经历了8%的下跌）。后来，他将几个合伙人企业合并成一个“巴菲特合伙人有限公司”，最小投资额扩大到10万美元。到1962年，以10万美元起家的巴菲特合伙人公司的资本达到了720万美元，比格雷厄姆－纽曼公司在鼎盛时期还多，其中有100万是属于巴菲特个人的。1964年，巴菲特的个人财富达到400万美元，而此时他掌管的资金已高达2 200万美元。1968年，巴菲特公司的股票取得了它历史上最好的成绩：增长了46%，而道·琼斯指数才增长了9%。巴菲特掌管的资金上升至1亿零400万美元，其中属于巴菲特个人的有2 500万美元。满城的人对巴菲特的神速起步以及他那不同寻常的进取心都流露出了惊讶的神情。

精明如神，独具慧眼：1968年5月，当股市一路凯歌的时候，巴菲特却通知合伙人，他要引退了。随后，他逐步抛出了巴菲特合伙人公司持有的几乎所有的股票。第二年6月，股市急转直下，渐渐演变成了股灾，到1970年5月，每种股票价格都比上年初下跌了50%，甚至更多。

1970年至1974年间，美国股市就像个泄了气的皮球，没有一丝生气，持续的通货膨胀和低增长使美国经济进入了“滞涨”时期。然而，一度失落的巴菲特却暗自欣喜异常，因为他看到了财富即将滚滚而来——他发现了太多的便宜股票。1972年，巴菲特又盯上了报刊业，因为他发现拥有一家名牌报刊，就好似拥有一座收费桥梁，任何过客都必须留下买路钱。1973年开始，他偷偷地在股市上蚕食《波士顿环球》和《华盛顿邮报》，他的介入使《华盛顿邮报》利润大增，平均每年增长35%。10年之后，巴菲特投入的1 000万美元升值为两个亿。

1980年，他用1.2亿美元，以每股10.96美元的单价，买进可口可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乐7%的股份。到1985年，可口可乐改变了经营策略，开始抽回资金，投入饮料生产，其股票单价已涨至51.5美元，涨了5倍，巴菲特的盈利数额让全世界的投资家咋舌。

1992年，巴菲特以每股74美元的价格购下435万股美国高技术国防工业公司（通用动力公司）的股票，到当年年底股价上升到113美元，仅用半年时间，巴菲特便盈利1.7亿美元。

1994年底已拥有230亿美元的伯克希尔工业王国，早已不再是一家纺纱厂，它已变成巴菲特的庞大投资金融集团。从1965年到1998年，巴菲特的股票平均每年增值20.2%，高出道·琼斯指数10.1个百分点。如果谁在1965年投资巴菲特的公司1万美元的话，到1998年，他就可得到433万美元的回报。所以，大家都称他为“股神巴菲特”。

1965年至2006年的42年间，伯克希尔公司净资产的年均增长率达21.46%，累计增长361 156%；同期标准普尔500指数成分公司的年均增长率为10.4%，累计增长为6 479%。

2007年3月1日，“股神”沃伦·巴菲特麾下的投资旗舰公司——伯克希尔·哈撒维公司（Berkshire Hathaway）公布了其2006财政年度的业绩，数据显示，公司主营的保险业务获利颇丰，伯克希尔公司去年利润增长了29.2%，盈利达110.2亿美元（高于2005年同期的85.3亿美元）；每股盈利7 144美元（2005年为5 338美元）。2008年根据《福布斯》杂志公布的年度全球富豪榜，巴菲特已经超过卡洛斯·斯利姆·埃卢和比尔·盖茨成为全球首富。

投资心得：巴菲特是有史以来最伟大的投资家，他依靠股票、外汇市场的投资成为亿万富翁。巴菲特倡导的价值投资理论风靡世界，价值投资并不复杂，他曾将其归结为三点：把股票看成许多微型的商业单元；把市场波动看作你的朋友而非敌人（利润有时候来自对朋友的愚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忠）；购买股票的价格应低于你所能承受的价位。“从短期来看，市场是一架投票计算器。但从长期来看，它是一架称重器”——事实上，掌握这些理念并不困难，但很少有人能像巴菲特一样数十年如一日地坚持下去。巴菲特似乎从不试图通过股票赚钱，他购买股票的基础是：假设次日关闭股市，或股市在五年之内不会重新开放。在价值投资理论看来，一旦看到市场波动而认为有利可图，投资就变成了投机，没有什么比赌博心态更影响投资。

热心公益

巴菲特2006年6月25日宣布，将自己85%的资产，约为380亿美元，全部捐献给慈善事业。这笔巨额善款将分别进入比尔·盖茨创立的慈善基金会以及巴菲特家族的基金会。巴菲特捐出的三百多亿美元是美国和世界历史上最大的一笔私人慈善捐赠。盖茨基金会发表声明说：“我们对我们的朋友沃伦·巴菲特的决定受宠若惊。他选择了向比尔与美琳达·盖茨基金会捐出他的大部分财富，来解决这个世界最具挑战性的不平等问题。”

慈善的方式千千万万，在投资上精明的巴菲特十分懂得巧妙地用自己的个人影响力取得数额庞大的善款，他提出了“午餐拍卖”募捐。每年“与巴菲特共进午餐”的拍卖所得都会捐给旧金山慈善机构葛莱德基金会，用于帮助旧金山海湾地区的贫困人群。巴菲特曾表示：“对于帮助不幸的人，葛莱德也许是我见过的最有效率的机构。”

此外，巴菲特将向为已故妻子创立的慈善基金捐出100万股股票，同时向他三个孩子的慈善基金分别捐赠35万股的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　沃伦·巴菲特的投资精华

“投资对于我来说，既是一种运动，也是一种娱乐。我喜欢通过寻找好的猎物来‘捕获稀有的快速移动的大象’。”

——沃伦·巴菲特

罗杰·洛文斯曾经为巴菲特撰写个人传记，其引用了世界首富比尔·盖茨的原话。盖茨说：“他的笑话令人捧腹，他的饮食——一大堆汉堡和可乐——妙不可言。简而言之，我是个巴菲特迷。”盖茨在巴菲特的影响下，已经形成了最正确的投资理念，那就是：在最低价格时买进股票，然后就耐心等待。别指望做大生意，如果价格低廉，即使中等生意也能获利颇丰。尽管盖茨与巴菲特是“世界首富”交椅的争夺者，但是就投资理念来说，巴菲特永远是盖茨的老师。一个人没有永远赢的时候，巴菲特的投资精髓对于实业家盖茨来说永远具有教育意义。

巴菲特的投资理财精华，主要有“三要三不要”投资理财方法、三个投资理财习惯以及六个投资理财法则等。相信这些投资理财精华能够帮助投资者建立正确的投资理财观念，在机会来临的时候，拥有正确的投资理念将会有效帮助投资者获取可观收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的原则

要投资那些始终把股东利益放在首位的企业

巴菲特总是青睐那些经营稳健、讲究诚信、分红回报高的企业，以最大限度避免股价波动，确保投资的保值和增值。而对于总想利用配股、增发等途径榨取投资者血汗的企业一概拒之门外。

巴菲特的这种投资方法充分证明他不是一个投机分子，而是实实在在的投资家。在他的眼中，经营稳健且分红回报高的企业说明其具有长期的增长性，而不是短期的昙花一现。所谓价值投资，就是要在长期中得到高于市场平均水平的收益，巴菲特从来不看重短期的浮亏盈损，只有长期增长的股票才是他投资的首选。

要投资资源垄断型行业

从巴菲特的投资构成来看，道路、桥梁、煤炭、电力等资源垄断型企业占了相当份额，这类企业一般是外资入市并购的首选，同时独特的行业优势也能确保效益的平稳。垄断性企业往往掌握了社会或者行业中的关键资源，并且对政策影响具有极强的抵抗能力，因此其往往也能在短期的经济下行运行中独善其身，而在经济上行中，又能够因为资源的优势而获得比市场平均水平更高的盈利水平。

特别是在新兴市场中，巴菲特的这种投资理念更是屡试不爽。当巴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



菲特涉足中国市场时，他首先选择了中石油，看重其在中国的绝对垄断地位；清仓中石油后，他又瞄准了令许多人“大跌眼镜”的比亚迪汽车，看似非垄断的民企，却拥有在汽车电池领域的绝对权威，此时巴菲特看中了比亚迪在未来新能源汽车领域的垄断优势……“垄断才能赚钱”，尽管巴菲特憎恶垄断，但垄断企业股票却永远是他眼中的“肥肉”。

要投资易了解、前景看好的企业

巴菲特认为凡是投资的股票必须是自己了如指掌、并且是具有较好行业前景的企业。不熟悉、前途莫测的企业即使被说得天花乱坠他也毫不动心。巴菲特投资可口可乐的案例便是对此的最好证明。作为全球最大的可乐生产厂商，可口可乐在具有垄断优势的同时，还在不断开辟新兴市场，并且不断并购其他种类饮料的生产企业，具有极好的发展前景。另一方面，可口可乐作为具有百年历史的上市企业，其财务状况等信息公开途径十分顺畅，这也便于巴菲特对其信息的及时掌握，使其做到“心中有数，投资有理”。

不要贪婪

1969 年整个华尔街进入了投机的疯狂阶段，面对连创新高的股市，巴菲特却在手中股票涨到 20% 的时候就非常冷静地悉数抛出。当时很多人都认为巴菲特疯了，眼看大好的赚钱机会却轻易放弃，很多人甚至嘲笑巴菲特是不是已经过时，已经不具备投资的基本素质。但是，随后的金融风波席卷市场，那些追高的投机分子纷纷在股市狂跌的风暴中败

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下阵来。而巴菲特由于及时退出，不但在之前的股市上涨中获得了丰厚的利润，还在萧条时稳稳地掌握住自己的命运，将财富早早放进自己的口袋中。这次的顺利退出也为巴菲特日后金融帝国的大肆扩张奠定了良好的基础。

不要跟风

2000 年，全世界股市出现了所谓的网络概念股，巴菲特却称自己不懂高科技，没法投资。跟 1969 年一样，许多人都认为巴菲特已经步入老年，甚至“老不开化”，这种想法在网络泡沫时期似乎成为了人们对巴菲特的主流评价。但是巴菲特还是在舆论的压力中挺了过来，他一如既往地坚持自己的投资原则，绝对不碰自己不熟悉的领域，也决不跟风。

一年后，上帝再次眷顾了巴菲特。一场席卷全球的高科技网络股股灾降临。互联网泡沫破灭的危机波及全球的各个角落，但是巴菲特从未触碰这一当初人人青睐的“肥肉”，因此这场危机对于处在危机三线的他并未造成太大影响，与其他身处一线的跟风投机分子相比，巴菲特的损失可谓微乎其微。

不要投机

巴菲特常说的一句口头禅是：拥有一只股票，期待它下个早晨就上涨是十分愚蠢的。正是坚持自己“不要投机”的信条，巴菲特才能真正称得上一位名副其实的投资家。读过前文的读者肯定已经能够明确地区分“投资”与“投机”的区别了，那些只注重短期利益，盲目追高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的投机分子永远只能分到股市上涨的残羹冷炙，而这还是他们最幸运的时候。而幸运之所以能够称之为幸运，就是因为其很少出现。幸运出现的频率总是很低的，因此，投机分子想获得高额回报甚至不赔不赚都是一件极为艰难的事情。巴菲特的经典投资案例一次又一次证明，只有理性的投资才是获利的“王道”。

把鸡蛋放在一个篮子里

现在大家的理财意识越来越强，许多人认为“不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，这样即使某种金融资产发生较大风险，也不会全军覆没。但巴菲特却认为，投资者应该像马克·吐温建议的那样，把所有鸡蛋放在同一个篮子里，然后小心地看好它。

从表面看，巴菲特似乎和大家发生了分歧，其实双方都没有错。因为理财诀窍没有放之四海而皆准的真理。巴菲特是国际公认的“股神”，自然有信心重仓持有少量股票。而我们普通投资者由于自身精力和知识的局限，很难对投资对象有专业、深入的研究，此时分散投资不失为明智之举。另外，巴菲特集中投资的策略基于集中调研、集中决策。在时间和资源有限的情况下，决策次数多的成功率自然比决策次数少的要低，就好像独生子女总比多子女家庭的子女所受的照顾多一些、长得也壮一些一样。

生意不熟不做

中国有句古话叫：“生意不熟不做。”巴菲特有一个习惯，不熟的股票不做，所以他永远只买一些传统行业的股票，而不去碰那些高科技股。2000 年年初，网络股高潮的时候，巴菲特却没有购买。那时大家一致认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为他已经落后了，但是现在回头一看，网络泡沫埋葬的是一批疯狂的投机家，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师风采，成为最大的赢家。

这个例子告诉我们，在做任何一项投资前都要仔细调研，自己没有了解透、想明白前不要仓促决策。比如现在大家都认为存款利率太低，应该想办法投资。股市不景气，许多人就想炒邮票、炒外汇、炒期货、进行房产投资甚至投资“小黄鱼”。其实这些渠道的风险都不见得比股市低，操作难度还比股市大。所以在自己没有把握前，把钱放在银行中远比盲目投资安全得多。

长期投资

有人曾做过统计，巴菲特对每一只股票的投资没有少于 8 年的。巴菲特曾说：“短期股市的预测是毒药，应该把它摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人。”

我们所看到的是许多人追涨杀跌，到头来只是为券商贡献了手续费，自己却是竹篮打水一场空。我们不妨算一个账，按巴菲特的做法，某只股票持股 8 年，买进卖出手续费是 1.5%。如果在这 8 年中，每个月换股一次，支出 1.5% 的费用，一年 12 个月则支出费用 18%，8 年不算复利，静态支出也达到 144%！不算不知道，一算吓一跳，魔鬼往往在细节之中。

赚钱而不是赔钱

这是巴菲特经常被引用的一句话：“投资的第一条准则是不要赔钱；第二条准则是永远不要忘记第一条。”因为如果投资 1 美元，赔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了 50 美分，手上只剩一半的钱，除非有百分之百的收益，否则很难回到起点。

巴菲特最大的成就莫过于在 1965 年到 2006 年间，历经了 3 个熊市，而他的伯克希尔·哈撒维公司只有一年（2001 年）出现亏损。

别被收益蒙骗

巴菲特更喜欢用股本收益率来衡量企业的盈利状况。股本收益率是公司净收入除以股东的股本，它衡量的是公司利润占股东资本的百分比，能够更有效地反映公司的盈利增长状况。

根据他的价值投资原则，公司的股本收益率应该不低于 15%。在巴菲特持有的上市公司股票中，可口可乐的股本收益率超过 30%，美国运通公司则达到 37%。

要看未来

人们把巴菲特称为“奥马哈的先知”，因为他总是有意识地去辨别公司是否有好的发展前途，能不能在今后 25 年里继续保持成功。巴菲特常说：要透过窗户向前看，不能看后视镜。

预测公司未来发展的一个办法，是计算公司未来的预期现金收入在今天值多少钱。这是巴菲特评估公司内在价值的办法。然后他会寻找那些严重偏离这一价值、低价出售的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持投资能对竞争者构成巨大"屏障"的公司

预测未来必定会有风险，因此巴菲特偏爱那些能对竞争者构成巨大"经济屏障"的公司。这不一定意味着他所投资的公司一定独占某种产品或某个市场。例如，可口可乐公司从来就不缺竞争对手。但巴菲特总是寻找那些具有长期竞争优势、使他对公司价值的预测更安全的公司。

20 世纪 90 年代末，巴菲特不愿投资科技股的一个原因就是：他看不出哪个公司具有足够的长期竞争优势。

要赌就赌大的

绝大多数价值投资者天性保守。但巴菲特不是。他投资股市的 620 亿美元集中在 45 只股票上。他的投资战略甚至比这个数字更激进。在他的投资组合中，前 10 只股票占了投资总量的 90%。晨星公司的高级股票分析师贾斯廷富勒说："这符合巴菲特的投资理念。不要犹豫不定，为什么不把钱投资到你最看好的投资对象上呢?"

要有耐心等待

如果你在股市里换手，那么可能错失良机。巴菲特的原则是：不要频频换手，直到有好的投资对象才出手。

巴菲特常引用传奇棒球击球手特德威廉斯的话："要做一个好的击球手，你必须有好球可打。"如果没有好的投资对象，那么他宁可持有现金。据晨星公司统计，现金在伯克希尔·哈撒维公司的投资配比中占

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



18%以上，而大多数基金公司只有4%的现金。

巴菲特八大经典投资案例

可口可乐：投资13亿美元，盈利70亿美元

120年的可口可乐成长神话，是因为可口可乐卖的不是饮料而是品牌，任何人都无法击败可口可乐。领导可口可乐的是天才经理人，12年回购25%股份的惊人之举，一罐只赚半美分，但一天销售10亿罐，净利润7年翻一番，1美元留存收益创造9.51美元市值，高成长才能创造高价值。

GEICO（政府雇员保险公司）：投资0.45亿美元，盈利70亿美元

巴菲特用了70年的时间去持续研究这个老牌汽车保险公司。该企业的超级明星经理人杰克·伯恩在一个又一个的时刻挽狂澜于既倒。1美元的留存收益创造了3.12美元的市值，这种超额盈利能力创造了超额的价值。因为GEICO公司在破产的风险下却迎来了巨大的安全边际，这个企业20年盈利23亿美元，增值了50倍。

华盛顿邮报公司：投资0.11亿美元，盈利16.87亿美元

在70年时间里，华盛顿邮报公司由一个小报纸发展成为一个传媒巨无霸，前提在于行业的垄断。报纸的天然垄断性使其成为全球最有影响力的报纸之一，水门事件也让尼克松辞职。

从1975年至1991年，巴菲特控股下的华盛顿邮报创造了每股收益增长10倍的超级资本盈利能力，而30年盈利160倍，从1 000万美元到17亿美元，华盛顿邮报公司是当之无愧的明星。

吉列：投资6亿美元，盈利是37亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为垄断剃须刀行业100多年来的商业传奇，吉列是一个不断创新、难以模仿的品牌，具备超级持续竞争优势，这个公司诞生了连巴菲特都敬佩的人才——科尔曼·莫克勒，他带领吉列在国际市场持续成长，1美元留存收益创造了9.21美元的市值，14年中盈利37亿美元，创造了6倍的增值。

大都会/美国广播公司：投资3.45亿美元，盈利21亿美元

作为具有50年历史的电视台，大都会一样属于垄断传媒行业，高收视率创造高的市场占有率。它由巴菲特愿意把自己的女儿相嫁的优秀CEO掌舵，并吸引了一批低价并购与低价回购的资本高手。在一个高利润行业创造一个高盈利的企业，1美元留存收益创造2美元市值增长，巨大的无形资产创造出巨大的经济价值，巴菲特非常少见地高价买入，在10年中盈利21亿美元，投资增值6倍。

美国运通：投资14.7亿美元，盈利70.76亿美元

125年历史的金融企业，富人声望和地位的象征，是高端客户细分市场的领导者，重振运通的是一个优秀的金融人才，哈维·格鲁伯，从多元化到专业化，高端客户创造了高利润，高度专业化经营出高盈利，11年持续持有，盈利71亿美元，增值4.8倍。

富国银行：投资4.6亿美元，盈利30亿美元

作为从四轮马车起家的百年银行，富国银行是美国经营最成功的商业银行之一，是全球效率最高的银行，15年盈利30亿美元，增值6.6倍。

中国石油：投资5亿美元，盈利35亿

巴菲特在2003年投资5亿美元购买中国石油股票，到2007年持有5年，盈利35亿，增值8倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特经典语录

“我之所以成为世界首富是因为我花得少。”

——沃伦·巴菲特

巴菲特作为一个举世瞩目的人物，其嘴里总能说出令人回味的话语。下面便是本书搜集的部分巴菲特经典语录，想必投资者们也能从中有所感悟。读者应该细细品味每一句值得自己学习的话语，如果能够建立巴菲特的理念，并义无反顾地执行下去，那么，你们也会是中国的“巴菲特”。

1. 我是个现实主义者，我喜欢目前自己所从事的一切，并对此始终深信不疑。作为一个彻底的实用现实主义者，我只对现实感兴趣，从不抱任何幻想，尤其是对自己。

2. 吸引我从事工作的原因之一是，它可以让你过你自己想过的生活。

3. 你没有必要为成功而打扮。

4. 投资对于我来说，既是一种运动，也是一种娱乐。我喜欢通过寻找好的猎物来“捕获稀有的快速移动的大象”。

5. 我工作时不思考其他任何东西。我并不试图超过 2.1 米高的栏杆，我到处找的是我能跨过的 0.3 米高的栏杆。

6. 去要去的地方而不是现在所在的地方。

7. 如果发生了坏事情，请忽略这件事。

8. 要赢得好的声誉需要 20 年，而要毁掉它，5 分钟就够。如果明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白了这一点，你做起事来就会不同了。

9. 如果你能从根本上把问题所在弄清楚并思考它，你永远也不会把事情搞得一团糟！

10. 习惯的链条在重到断裂之前，总是轻到难以察觉！

11. 我从来不曾有过自我怀疑。我从来不曾灰心过。

12. 我始终知道我会富有。对此我不曾有过一丝一毫的怀疑。

13. 归根结底，我一直相信我自己的眼睛远胜于其他一切。

14. 在生活中，我不是最受欢迎的，但也不是最令人讨厌的人。我哪一种人都不属于。

15. 在生活中，如果你正确选择了你的英雄，你就是幸运的。我建议你们所有人，尽你所能地挑选出几个英雄。

16. 如何定义朋友呢？看他们会向你隐瞒什么。

17. 任何一位卷入复杂工作的人都需要同事。

18. 如果你是池塘里的一只鸭子，由于暴雨的缘故水面上升，你开始在水的世界之中上浮。但此时你却以为上浮的是你自己，而不是池塘。

19. 哲学家们告诉我们，做我们所喜欢的，然后成功就会随之而来。

20. 我所想要的并非是金钱。我觉得赚钱并看着它慢慢增多是一件有意思的事。

21. 每天早上去办公室，我感觉我正要去教堂，去画壁画！

22. 正直，勤奋，活力。而且，如果不拥有第一个品质，其余两个将毁灭你。对此你要深思，这一点千真万确。

23. 生活的关键是，要弄清谁为谁工作。

24. 哈佛的一些大学生问我，我该去为谁工作？我回答，去为那个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你最仰慕的人工作。两周后，我接到一个来自该校教务长的电话。他说，你对孩子们说了些什么？他们都成了自我雇用者。

25. 头脑中的东西在未整理分类之前全叫“垃圾”！

26. 你真能向一条鱼解释在陆地上行走的感觉吗？对鱼来说，陆上的一天胜过几千年的空谈。

27. 当适当的气质与适当的智力结构相结合时，你就会得到理性的行为。

28. 要学会以 40 分钱买 1 元的东西。

29. 金钱多少对于你我没有什么大的区别。我们不会改变什么，只不过是我们的妻子会生活得好一些。

30. 人性中总是有喜欢把简单的事情复杂化的不良成分。

31. 风险来自你不知道自己正做些什么。

32. 只有在退潮的时候，你才知道谁在裸泳！

33. 成功的投资在本质上是内在的独立自主的结果。

34. 永远不要问理发师你是否需要理发！

35. 用我的想法和你们的钱，我们会做得很好。

36. 你不得不自己动脑。我总是吃惊于那么多高智商的人也会没有头脑地模仿，在与别人的交谈中，没有得到任何好的想法。

37. 在拖拉机问世的时候做一匹马，或在汽车问世的时候做一名铁匠，都不是一件有趣的事。

38. 任何不能永远前进的事物都将停滞。

39. 人不是天生就具有这种才能的，即始终能知道一切。但是那些努力工作的人有这样的才能：他们寻找和精选世界上被错误定价的赌注，当世界提供这种机会时，聪明人会敏锐地看到这种赌注。当他们有机会时，他们就投下大赌注。其余时间不下注。事情就这么简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40. 反对把智商当作对良好投资的关键，要有判断力、原则性和耐心。

41. 我喜欢简单的东西。

42. 要量力而行。你要发现你生活与投资的优势所在。当机会降临，如果你的这种优势有充分的把握，你就全力以赴，孤注一掷。

43. 别人赞成也罢，反对也罢，都不应该成为你做对事或做错事的理由。

44. 所有男人的不幸出自同一个原因，即他们都不能安分地待在一个房间里。

45. 高等院校喜欢奖赏复杂行为，而不是简单行为，但简单的行为更有效。

46. 时间是杰出（快乐）人的朋友，平庸人（痛苦）的敌人。

47. 我与富有情感的人在一起工作（生活）。

48. 当我发现自己处在一个洞穴之中时，最重要的事情就是停止挖掘。

49. 我很理性，许多人有更高的智商，许多人工作更长的时间，但是我能理性地处理事物。你们必须能控制自己，别让你的感情影响你的思维。

50. 有两种信息：你可以知道的信息和重要的信息。而你可以知道且又重要的信息在整个已知的信息中只占极小的百分比！

51. 如果你在错误的路上，奔跑也没有用。

52. 我所做的，就是创办一家由我管理业务并把我们的钱放在一起的合伙人企业。我将保证你们有5%的回报，在此后我将抽取所有利润的50%！

53. 选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然后将你的大部分资金集中在这些股票上，不管股市短期涨跌，坚持持股，稳中取胜。

54. 我想给子女的，是足以让他们能够一展抱负，而不是多到让他们最后一事无成。

55. 要知道你打扑克牌时，总有一个人会倒霉，如果你在四周看不出谁要倒霉了，那倒霉的就是你自己了。

56. 我们也会有恐惧和贪婪，只不过在别人贪婪的时候我们恐惧，在别人恐惧的时候我们贪婪。

57. 我的成功并非源于高的智商，我认为最重要的是理性。我总是把智商和才能比作发动机的动力，但是输出功率，也就是工作的效率则取决于理性。

58. 投资股票致富的秘诀只有一条，买了股票以后锁在箱子里等待，耐心地等待。

59. 如果我们有坚定的长期投资期望，那么短期的价格波动对我们来说就毫无意义，除非它们能够让我们有机会以更便宜的价格增加股份。

60. 我认为投资专业的学生只需要两门教授得当的课堂：如何评估一家公司，以及如何考虑市场价格。

61. 必须要忍受偏离你的指导方针的诱惑：如果你不愿意拥有一家公司十年，那就不要考虑拥有它十分钟。

62. 投资者应考虑企业的长期发展，而不是股票市场的短期前景。价格最终将取决于未来的收益。投资过程中如同棒球运动，要想让记分牌不断翻滚，你就必须盯着球场而不是记分牌。

63. 价格是你所付出去的，价值是你所得到的，评估一家企业的价值部分是艺术部分，是科学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

64. 理解会计报表的基本组成是一种自卫的方式：当经理们想要向你解释清企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想要耍花招时（起码在部分行业）同样也能通过会计报表的规定来进行。如果你不能识别出其中的区别，你就不必在资产选择行业做下去了。

65. 如何决定一家企业的价值呢？作许多阅读：我阅读所注意的公司的年度报告，同时我也阅读它的竞争对手的年度报告。

66. 每次我读到某家公司削减成本的计划书时，我都想到这并不是一家真正懂得成本为何物的公司，短期内毕其功于一役的做法在削减成本领域是不起作用的，一位真正出色的经理不会在早晨醒来之后说今天是我打算削减成本的日子，就像他不会在一觉醒来后决定进行呼吸一样。

67. 为你最崇拜的人工作，这样除了获得薪水外还会让你早上很想起床。

68. 抛开其他因素，如果你单纯缘于高兴而做一项工作，那么这就是你应该做的工作，你会学到很多东西。

69. 他（接班人）必须具有独立思考、情绪稳定与深刻了解人类与机构行为等的特质。

70. 如果你想知道我为什么能超过比尔·盖茨，我可以告诉你，是因为我花得少，这是对我节俭的一种奖赏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　沃伦·巴菲特对全球的影响

"我们不因大人物或大多数人的赞同而心安理得，也不因他们的反对而担心。如果你发现了一个你明了的局势，其中各种关系你都一清二楚，那你就行动，不管这种行动是符合常规还是反常，也不管别人赞成还是反对。"

——沃伦·巴菲特

不仅仅是投资家：巴菲特的慈善事业

巨量股票捐赠

借用时下国内十分流行的一句话"出来混的迟早是要还的"来形容巴菲特绝对不为过。巴菲特深知自己在成为举世瞩目的投资家之后应该回馈社会的道理。作为一个世界级的超级富豪，巴菲特献身慈善事业的决心和力度绝对值得当今中国的富豪学习。

2006 年 6 月 25 日，沃伦·巴菲特在纽约公共图书馆签署捐款意向书，正式决定向 5 个慈善基金会捐出其财富的 85%，约合 375 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。这是美国和世界历史上最大一笔慈善捐款。巴菲特准备将捐款中的绝大部分、约300亿美元捐给世界首富比尔·盖茨及其妻子建立的“比尔与梅琳达·盖茨基金会”。巴菲特的慷慨捐赠一夜之间使盖茨基金会可支配的慈善基金翻了一番，达到了600多亿美元，比全球第二大基金会福特基金（110亿美元）的资金多5倍。自2006年开始，比尔与梅琳达·盖茨基金会将在未来的每年7月，收到全部款项的5%。尽管巴菲特尚未决定是否将积极参与运作，但确定将加入盖茨基金会的董事会。

同时，巴菲特也宣布，将其余价值约67亿美元的波克夏股票，分别捐赠给苏珊·汤普森·巴菲特基金会（Susan Thompson Buffett Foundation）以及他三名子女所成立的基金会的计划。这与巴菲特先前宣布会将大多数财富移转到巴菲特基金会的想法有了重大的改变。这是因为巴菲特的妻子在2004年过世时，已将绝大多数的遗产（价值约26亿美元）移转到巴菲特基金会。

巴菲特的子女将继承他的部分财产，但比例并不会太高。这与巴菲特过去一再表示，不愿意让大量财富代代相传的想法是相当一致的。巴菲特曾表示：“我想给子女的，是足以让他们能够一展抱负，而不是多到让他们最后一事无成。”（I want to give my kids enough so that they could feel that they could do anything, but not so much that they could do nothing.）这段话后来被《CSI犯罪现场》电视系列剧所引用。

2006年9月，巴菲特将他的福特林肯座车拍卖，以资助格罗斯公司的慈善活动，该车在拍卖网站eBay上面，以美金73 200元卖出。值得感激的是，巴菲特并不会将这些拍卖的收入装入自己的腰包，而是全数捐赠于慈善基金会。或许这些钱对于巴菲特本人并算不上什么，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对于那些急需救助的穷人以及需要上学的贫困学生来说确实是雪中送炭的伟大恩情。

随后，巴菲特再捐出15.1亿美元的股票给5个慈善基金，这是巴菲特2006年开始捐出99%的资产以来，金额第三高的捐款。这笔捐赠的金额在签订捐赠合约的时候是15.1亿美元，但波克夏哈萨威公司的股票一年来上涨了35%，使得捐赠总金额在2010年膨胀到19.3亿美元。波克夏哈萨威公司获利来自于经济情况改善、保险部门灾难理赔不多、衍生性商品投资账面损失减少与持有的美国运通（American Express Co）及富国银行（Wells Fargo& Co）等公司股票价格上涨。

巴菲特的慈善捐赠具有很强的持续性，2006年捐赠总额为19.3亿美元，2007年增加到21.3亿美元，2008年变为21.7亿美元，2009年由于金融危机的影响他捐出15.1亿美元，2010年在2009年的基础上只会增加不会减少。

巴菲特还非常重视自己所捐赠股票的使用方式。他在每个环节都严格监督，防止巨额捐赠被不法分子中饱私囊。他认为自己的钱应该用于世界上那些最需要帮助的人群，以挽救其生命、改善其生活、帮助其求学等。如果被人私自挪用，那么便失去了捐赠的意义。

巴菲特的午餐文化

巴菲特午餐，是指和股神巴菲特在纽约知名的牛排馆共进午餐的活动。2000年起每年拍卖一次，并从2003年起转为网上拍卖。所得善款全部捐给美国慈善机构，用于帮助旧金山地区的穷人和无家可归者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与巴菲特共进午餐的慈善拍卖活动迄今已举办十年。自 2000 年开始以来，这项竞拍的最低中标价格为 2001 年时的 1.8 万美元。截至 2008 年，以往 9 次“巴菲特午餐”已累计拍得善款 425.16 万美元，平均每次午餐的“售价”为 47.24 万美元。

尤其是 2008 年经济危机时期，由于经济衰退，需要救助对象猛增，基金会出现大约 1 700 万美元的赤字。该年这项拍卖活动的捐款堪称“及时雨”。

2009 年，一年一度的巴菲特午餐拍卖又开始了。从 2.5 万美金开始，任何人能够在规定时间内出价最高，就可以和股神巴菲特一起吃一顿牛排。6 月 30 日，这项拍卖在 eBay 结束，拍出 168.03 万美元。这个价格虽然不及 2008 年中国人赵丹阳创纪录的 211 万美元，不过在数十年来最严重的衰退背景下也不算太低。

2010 年，经过 9 位出价人 77 次激烈角逐，2010 年 6 月 12 日上午，2010 年度巴菲特午餐价最终落槌在 263 万美元，超过 2008 年 211 万美元的最高拍卖纪录。巴菲特事先声明，赢得午餐的人，可以带上 7 位朋友一起赴宴，并且拍照留念，但是午餐会上不能回答买卖股票的事宜，不谈投资理念。

今后，“和巴菲特共进午餐”的拍卖还将继续，巴菲特仍将不遗余力地将这些筹款捐献给慈善机构。巴菲特正是用自己的实际行动向全世界宣告，自己绝对不是“嗜钱如命”的贪婪小人，而是关注社会的慈善大家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特在中国的投资与慈善

从中石油到比亚迪汽车：巴菲特在中国的投资进程

减持中石油

2003 年，巴菲特认为在中国香港上市的中石油内在价值为 1 000 亿美元左右，所以在市值370 亿美元时买进，安全边际高达63%，相当于 1 元钱的东西打了三七折后买入，只要股价回归内在价值就赚 2.7 倍；而持有 4 年多以后，加上中石油发展带来的价值增长，巴菲特卖出时净赚7 倍。而随着中石油重回内地股市，巴菲特认为自己撤出的时间到了，在 2008 年 7 月 12 日，巴菲特首度大规模减持中石油，这时候中石油在香港市场的股价为 12.23 港元，但在此之后，受国际油价屡创新高、公司油气储备新发现以及回归 A 股等因素推动，中石油的股价一路飙升，如果巴菲特所持的股份并未售出，其市值可达443 亿港元，比出售套现获得的 315 亿港元高出约 128 亿港元。巴菲特在接受采访时承认，“售股的时间可能早了点”。他还表示，如果中石油股价大幅回落，会再购入该股。

尽管这次巴菲特出现了短暂的后悔，但是事实再一次证明他的选择是正确的。中石油登陆 A 股市场后，其价格一路下降，并从此一蹶不振，许多人都被无情套牢，而巴菲特此时已经早早脱身。

购买比亚迪汽车股份

巴菲特的投资旗舰伯克希尔·哈撒维公司旗下附属公司 MIDAMER-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ICAN ENERGY HOLDINGS COMPANY（“中美能源控股公司”）与比亚迪股份有限公司（“比亚迪”）签署了策略性投资及股份认购协议，根据协议，该公司以每股港币8元的价格认购2.25亿股比亚迪公司的股份，约占比亚迪本次配售后10%的股份，本次交易价格总金额约为港币18亿元。2008年9月29日，MIDAMERICAN和比亚迪公司共同召开新闻发布会，正式向媒体详细说明协议的内容以及本次认购的相关信息。

巴菲特的此次举动又在业内引起了巨大反响。有人极力称赞巴菲特具有远见，但是也有人认为巴菲特的这种投资具有太大的冒险性。毕竟比亚迪汽车目前在国内市场份额极小，并且也不具备太多的自主知识产权，仅在汽车燃料电池方面具有一定的竞争优势，但是比起丰田、本田等日本企业来说，比亚迪竞争优势并不算明显。尽管这样，比亚迪汽车的股票还是在“巴菲特效应”的支持下一路飙升，短期内已经获得了很高的投资收益。而长期效益则有待时间的检验。

将慈善事业的足迹延伸至中国

巴菲特对中国慈善事业的最大贡献莫过于其以身作则对中国富豪的影响。他不仅自己投身慈善事业，还积极鼓励其他富豪投身慈善事业。在中国，他不时举办慈善晚宴并鼓励中国富豪能够参与到慈善事业中。“中国首善”陈光标便是其中最具有代表性的一位。巴菲特对陈光标的影响是显而易见的。

陈光标一直致力于中国的慈善事业。他开办公司第一年就拿出利润的1/7——3万元人民币资助一个白血病患儿，第二年又拿出利润的半数——28万元人民币为偏远山村修建“阳光站”，无私帮助处于困境的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



老人及失学儿童。黄埔公司成立后，仅短短4年时间就先后捐资1.96亿元，捐物价值6 700余万元，在社会公益事业方面为人们树起了标杆。渐渐地，陈光标不仅把慈善事业越做越大，而且越来越热衷于传播慈善公益理念。在他看来，“让更多的人享受到企业发展的成果，应当成为企业家的价值观”。

而在和巴菲特聚餐之后，陈光标更被巴菲特那种对公益事业的执著所感动和影响。2009年年底，陈光标已经宣布，愿意将他自己遗产的90%捐给社会。令人敬佩的是在和巴菲特的晚餐之后，陈光标更是义无反顾地表示将会把自己的所有财产全部捐出，并且会要求儿子继承自己奉献社会的意志，将慈善事业进行下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

"金融大鳄"乔治·索罗斯



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节 “金融大鳄”乔治·索罗斯浮出水面

“股票市场的繁荣分散了我们对美国金融地位根本性恶化的注意力。由于金融市场上的疯狂行为，以及快速获利的引诱，我们至少可以假装政府所追求的政策是有效的。巨额利润化成为一场空，疯狂行为很快将被死寂取代，前景一片黯淡……”

——乔治·索罗斯

虽然索罗斯作为目前金融投机市场的大鳄备受争议，他对道德尺度的把握也让许多经受诸如英国汇率危机、东南亚金融危机以及墨西哥债务危机的普通民众捶胸顿足，但是乔治·索罗斯独特的投资思路以及异常的投资禀赋也不得不让人折服。可以毫不夸张地说，乔治·索罗斯是目前唯一可以靠一人之力与强大的政府金融制度挑战的巨人。如果抛开他亲手导演的英国汇率危机、东南亚金融危机以及墨西哥债务危机给该地区人民带来的巨大金融灾难，索罗斯那坚实的投资理论基础以及高深的投资哲学仍然值得广大投资者学习。而事实上，乔治·索罗斯也并非“冷血大鳄”，他将自己亲手赚取的大部分财富投入了公共慈善事业。此时的索罗斯，已经逐渐演变为慈善家，他正在用自己的实际行动重新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

树立一种积极向上、热心公益的慈善家形象。

纳粹的追捕教会索罗斯怎样做投资

1930 年，乔治·索罗斯出生在匈牙利布达佩斯一个富裕的犹太家庭。父亲是一名律师，性格坚毅，处事精明，他对索罗斯的影响绝对能够等同于犹太教会对幼年索罗斯的教育。在教会中，索罗斯学会了自尊自重、坚强自信，而在父亲那里，索罗斯学会用一种平和的态度对待财富，并且要用自己的财富去帮助一些人。而索罗斯在以后的生活中，也用行动实践了父亲的教诲，将亿万家财都投入到慈善事业中。

童年时代的索罗斯在各方面都表现突出，是各种活动的常胜将军。父母的宠爱、家境的优越、自身的出色，让他成为了一个天之骄子，令人羡慕。但这种生活没过多久就被打破了。

1944 年，随着纳粹对布达佩斯的侵略，索罗斯的幸福童年宣告结束了，他随全家开始了逃亡生涯。那是一段充满危险和痛苦的岁月，靠着父亲的精明和坚强，凭借假身份证和好心人提供的庇护，他们一家终于躲过了那场劫难。后来索罗斯回忆说，1944 年是他生活中最快乐的一段时光，他从生死危难中学会了生存的技巧，这其中的两条经验对他此后的投机生涯很有帮助：第一是不要害怕冒险，第二是冒险时不要押上全部家当。

1947 年，17 岁的索罗斯离开匈牙利，准备到先进的西方国家寻求发展。他先去了瑞士的伯尔尼，然后马上又去了伦敦。原先对伦敦的美好想象被现实粉碎了，这里不是穷人的世界，而是富人的天堂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他只能靠打零工赚点钱来维持生计，他的生活里没有任何乐趣和新鲜事物。

1949 年，为了改变自己的命运，索罗斯考入伦敦经济学院。索罗斯选修了 1977 年诺贝尔经济学奖获得者 John Mead（约翰·米德）的课程，虽然米德名气很大，但索罗斯却认为并未跟他学到什么东西。他喜欢的是另一个自由哲学家卡尔·波普尔（Karl Popper），卡尔鼓励他严肃地思考世界运作的方式，并且尽可能地从哲学的角度解释这个问题。这为索罗斯建立金融市场运作的新理论打下了坚实的基础。

曾经一度，贫困几乎使索罗斯辍学，但伦敦经济学院的智慧帮助索罗斯战胜了孤独，让他在书籍和思想中找到了莫大的乐趣，他还写了一本书，但没写完，就搁置了，因为毕业临近，无论年轻的索罗斯对未来有多少幻想，都必须谋生。

1953 年春天，索罗斯从伦敦经济学院学成毕业，但这个学位对他毫无帮助。他去做任何能找到的工作，首先是去北英格兰的海滨胜地销售手提袋，这次经历让他感觉到了生活的艰辛和不易，尤其是钱的重要性。他开始逐渐放弃以前那种不切实际的想法，寻觅一个能够提供高工资的工作。为了进入伦敦投资银行，他给市里所有的投资银行各写了一封求职信。终于，机会降临了，一家银行提供了一个培训生的工作，索罗斯终于摆脱了长久以来的贫困，有了一个糊口的工作，而他的金融生涯也就此揭开了序幕。

索罗斯着迷于这个工作，成了一名在黄金股票套汇方面很有专长的交易员，尤其是在利用不同市场差价赚钱方面。他开始有了一些小钱，但是伦敦的单调已经不能满足日益成长起来的索罗斯了，他决定到世界最大的金融中心、冒险家的乐园——纽约闯荡一番！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纽约：冒险分子索罗斯的神奇舞台

带着仅有的5 000美元，索罗斯来到了纽约，他年纪虽然轻，但是他有竞争的优势，那就是他来自伦敦，那时的纽约需要的正好是一个熟知英国市场的金融专家。于是，在朋友的介绍下，索罗斯来到F. M. 梅叶公司，成了一名专门从事黄金和股票交易的套利商。

虽然在后来，套利已成为最火爆的金融赌博形式之一，但是，在当时它却是非常冷清的。没有人愿意投入大量资金来玩这种游戏。在生活很单调的20世纪50年代里，像乔治·索罗斯这样的生意人，只能通过小心翼翼的研究，利用同一种股票在不同市场的微小差价，通过低价买进高价卖出来赢利。不过那时，欧洲人只同欧洲人打交道，美洲人只同美洲人接触。这种地方观念使索罗斯有利可图，使得他在欧洲证券方面大有作为。

经过多年的打拼，索罗斯逐渐赚取了颇丰的早期资本并获得了不凡的投资经验，他逐渐成长起来，自信与胆量也得到极大提升。因此，他开始着手组建自己的基金管理公司，尽管这个公司可能只具有很小的规模。终于，索罗斯迎来了实现自己这一梦想的机会。1969年，索罗斯和好友罗杰斯创建了索罗斯基金管理公司。公司刚开始运作时只有三个人：索罗斯是交易员，罗杰斯是研究员，还有一人是秘书。当时根本没有人注意这个小不点儿，但是索罗斯却蓄势待发，他订阅了大量的商业期刊，每天研究成堆的报告，他在寻找着每一个机会、每一个空隙。本章介绍索罗斯的投资理论，并将系统介绍罗杰斯的投资理论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个基金投资公司成立当年，索罗斯便迎来了一个绝佳的机会，埃及和叙利亚大举入侵以色列，由于武器落后以色列惨败。从这场战争中，两位投资家看到了“军工股”的潜力。索罗斯联想到美国的武器装备也可能过时，美国国防部可能会花费巨资用新式武器重新装备军队。于是索罗斯基金开始投资那些掌握大量国防部订货合同的公司的股票，这些投资为索罗斯基金带来了巨额利润。

索罗斯的独特之处在于，在一种股票流行之前，他能够透过笼罩的乌云看到希望，他很清楚为什么要买或不买。当他发现自己处境不利时，他能走出困境。而且，他有“伯乐”的慧眼，能够从被大家所忽视的投资机会中迅速找到契机让自己获利。

卖空是索罗斯公司特别喜爱的招数。索罗斯承认他喜欢通过卖空获胜而赢利，这给他带来谋划后的喜悦。公司把赌注下在几个大的机构上，然后卖空，最后当这些股价猛跌时，公司就赚到了大量的钱。虽然在别人看来，卖空会有太大的冒险，但因为索罗斯事前做足了研究和准备工作，所以，他的冒险十有八九都会以胜利而告终。

1979 年，索罗斯决定将公司更名为量子基金，来源于海森伯格量子力学的测不准定律。因为索罗斯认为市场总是处于不确定的状态，总是在波动。同时，他也认为，在不确定状态上下注，才能赚钱。

全世界最想揍的人——“金融大鳄”索罗斯

虽然在华尔街索罗斯是一名大家熟知的高手，但真正让外界所了解的却是 20 世纪 90 年代的两次大危机中他的一些作为。在这两次危机中，索罗斯都是关键人物。一次是 1992 年的英格兰银行事件，另一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则是中国人更为熟悉的东南亚金融危机事件。在这两次危机中，索罗斯都利用自己独有的智慧与胆量公然与英国和泰国政府较量，并在两次较量中获得了不菲的收益。但是，这两次事件都为当地人民带来了巨大的财产损失，甚至更让本来落后的东南亚经济雪上加霜，人民生活苦不堪言，索罗斯“金融大鳄”的名号也由此而来。不仅在中国和东南亚，长期以来索罗斯在各国也一直是备受争议的人物。

“黑色星期三”——英国退出欧洲货币体系

几百年来，英镑一直是世界的主要货币，在世界金融市场上占据了极为重要的地位。尽管自 20 世纪末期，由于经济的衰退，英镑在世界市场的地位开始下降。作为保障市场稳定的重要机构——英格兰银行，一直是英国金融体制的强大支柱，具有极为丰富的市场经验和强大的实力。从未有人胆敢对抗这一国家的金融体制，但索罗斯却出乎所有人的意料，对准英镑和英格兰银行发动了一次前所未有的大攻击。正是这次突如其来的攻击，让英国正式退出了欧洲货币体系，英国人则称这一天为“黑色星期三”。

1992 年 2 月 7 日，欧盟 12 个成员国签订的《马斯特里赫特条约》，一个“大欧洲”的概念即将形成。这意味着，欧盟内每一个成员国都有义务在其他成员国经历危机时“出手相助”。但索罗斯经过冷静的分析认为新德国由于重建原东德，必将经历一段经济拮据时期。德国将会更加关注自己的经济问题，而无暇帮助其他欧洲国家渡过经济难关，这将对其他欧洲国家的经济及货币带来深远的影响，货币联盟并不一定就是好事。

当时英国经济长期不景气，正陷于重重困难之中，英国不可能维持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



高利率的政策，要想刺激本国经济发展，唯一可行的方法就是降低利率，这让聪明大胆的索罗斯看到了冲击英镑汇率的机会。

1992 年 9 月 15 日，索罗斯决定大量放空英镑。英镑对马克的比价一路狂跌，虽有消息说英格兰银行购入 30 亿英镑，但仍未能挡住英镑的跌势。到傍晚收市时，英镑对马克的比价差不多已跌至欧洲汇率体系规定的下限。英镑已处于退出欧洲汇率体系的边缘。到了 9 月 16 日，英国政府彻底失败，退出了欧洲汇率体系。尽管在这场捍卫英镑的行动中，英国政府甚至动用了价值 269 亿美元的外汇储备，但还是以失败而告终。

随后，意大利和西班牙也纷纷宣布退出欧洲汇率体系。意大利里拉和西班牙比塞塔开始大幅度贬值。索罗斯成了这场袭击英镑行动中最大的赢家，他的照片登在了各大杂志之上，被《经济学家》杂志称为“打垮了英格兰银行的人”。在这一年，索罗斯的基金增长了 67.5%。他个人也因净赚6.5 亿美元而荣登《金融世界》杂志的华尔街收入排名表的榜首（这个纪录一直保持至今）。

冲击泰铢——东南亚金融危机的导火索

1997 年东南亚各国经济过热的迹象逐渐显现，虽然中央银行采取不断提高银行利率的方法来降低通货膨胀率，但这种方法也提供了很多投机的机会。银行本身也加入投机者的行列，这就造成了一个严重的后果：各国银行的短期外债剧增，一旦外国游资迅速流出各国金融市场，将会导致令人痛苦不堪的大幅振荡。其中，问题以泰国最为严重。因为当时泰国在东南亚各国金融市场的自由化程度最高。

索罗斯正是看准了东南亚资本市场上的这一最薄弱环节才决定首先

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大举袭击泰铢，进而扫荡整个东南亚国家的资本市场。1997 年，索罗斯及其他套利基金经理开始大量抛售泰铢，泰国外汇市场立刻波涛汹涌、动荡不安。泰铢一路下滑，泰国政府动用了 300 亿美元的外汇储备和 150 亿美元的国际贷款企图力挽狂澜。但这区区 450 亿美元的资金相对于无量级的国际游资来说，犹如杯水车薪，无济于事。索罗斯飓风很快就扫荡到了印度尼西亚、菲律宾、缅甸、马来西亚等国家。印尼盾、菲律宾比索、缅元、马来西亚林吉特纷纷大幅贬值，导致工厂倒闭、工人失业、银行破产、物价上涨，景象惨不忍睹。

这场扫荡东南亚的索罗斯飓风一举卷走了百亿美元之巨的财富，使这些国家几十年的经济增长化为乌有。所有的亚洲人都记住了这个恐怖的日子，记住了这个可怕的人，人们开始叫他“金融大鳄”，在一些经历过他一手引发的金融危机的亚洲人心目中，索罗斯就是一个十恶不赦、道德败坏的无耻狂徒。

中国在这场危机中由于人民币的低自由化而得以幸免。但是，为了支持中国香港抵抗索罗斯的攻击，中国政府也试图动用大量外汇储备（1997 年的中国，国力仍不够强大，外汇储备也不充裕，自保以及帮助香港渡过难关仍有较大难度）来防止人民币与港币的大幅贬值。香港人民甚至立下了“每人捐款 1 万港币”来对抗索罗斯的壮志，力图避免重蹈危机中泰国的覆辙。

中国和中国香港是幸运的，正当我们觉得力不从心难以抵挡国际游资这个无底洞的时候，索罗斯发现自己在俄罗斯一处油田的投资出现巨额亏损，其开采权也受到威胁。因此，索罗斯一夜之间撤走了之前动用的所有资金，其他投机资金也随之离开东南亚。这场危机的引擎终于停止了转动，各国纷纷采取自救措施，改革和完善货币体制，防止再次出现类似的危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国在这次金融危机中受损的程度虽然比亚洲其他国家轻了很多，但是金融危机给中国造成的影响依然巨大，尤其是在出口方面。

“金融大鳄”与慈善家：充满矛盾的乔治·索罗斯

乔治·索罗斯通常对世人的唾骂不以为然，他说：“我是一个复杂的人，在世界一些地区，我以迫使英格兰银行屈服和使马来西亚人破产而出名，即作为投机者和魔鬼而出名。但在世界其他地区，我被视作‘开放社会’的捍卫者。”

的确，乔治·索罗斯是一个复杂的人，让人无法猜透。与索罗斯在金融市场上的无情杀伐相反，他又是一位关心公益事业的慈善家，这是很多“富豪”难以望其项背的。

索罗斯曾获得代顿和平奖，该奖是因 1995 年签署的旨在结束波黑内战的《代顿和平协议》而命名的。仅在 2000 年，索罗斯旗下的援助波黑基金会就在波黑的教育、卫生、社会发展等领域投入了近 5 亿美元的资金，还把获得的 25 000 美元奖金捐献给波黑的重建事业。身为投资者的索罗斯，即使在进行慈善活动时，仍不忘“投资”的理念，力图将每一分钱的效力充分发挥出来。因此，他很早便成立了“开放社会研究所”（Open Society Institute），这其实是索罗斯成立的一个教育基金，旨在为那些优秀的青年提供必要的教育经费。索罗斯还是卡内基国际和平基金会（Carnegie Endowment for International Peace）的成员，旨在为国际和平事业提供资助。

人们最开始认识索罗斯是被其“金融大鳄”的嗜血形象所震撼，但在这一形象背后，慈善家的名号也从来没有离开过索罗斯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许在索罗斯心中，“金融大鳄”形象是他遵循金融市场规律、合理利用市场规则的必然结果，从理性角度讲无可厚非；但在其内心深处，他深刻地感受到市场无法给社会带来公平，因此，索罗斯试图从感性的角度支持世界慈善事业，使自己的心态能够在某种程度上达到平衡。

这就是索罗斯，人们永远无法预料到他的下一步又会是什么，是高扬的和平旗帜，还是又一次让世界震惊、民众遭殃的大地震，但是无论如何，他都是我们这个世界最伟大的投资家之一，带给我们众多深层次的思考。

第二节　反身理论：非理性投资未必是地狱

“我把反身理论描述成始终有效的理论，这在某一种层面是正确的，因为反身之中最重要的双向反馈机制可以随时运作；但这在另一种层面却是错误的，因为它并非随时运作，事实上，在大多数情况下，它十分微弱，所以我们可以安然地忽略它。”

——乔治·索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



索罗斯不相信传统经济理论

尽管曾经接受过正统的英国经济学的熏陶，但是索罗斯却从来没有认同传统经济学家关于经济学的基本观点。传统经济学认为，市场中的参与者总是理性的，并且在不断的竞争与选择中，市场最终会趋向均衡。然而，索罗斯并不赞同这两种基本假设。他认为，市场中的参与者特别是金融市场的参与者，绝大部分并非理性人，他们在投资中，感性因素对其决策具有极为重要的影响。

例如，股票市场存在一个十分明显的现象，那就是“羊群效应”。中小投资者由于自己取得信息以及分析能力水平有限等原因，往往会“迷信”专家或者具有重要信息资源的机构投资者。一旦某个过去曾经成功的大型投资者买入某只哪怕是历史业绩并不优秀的股票，中小投资者也会认为该股票值得投资，并且会大量跟进。这种现象往往来自于投资者两个层面的非理性因素：第一，大部分缺乏基本投资能力的投资者会认为成功的大型投资者具有充分的市场信息和极强的分析预见能力，其买入某只股票必定有坚实的分析基础作为支撑；第二，少部分具有一定分析能力的投资者仍会跟进，尽管经过技术分析认为该股票并不一定具有较强的增长能力，但是“明星效应”所带来的炒作推动力使其相信该股票必定能够在短期内为其带来颇丰的收益。

因此，索罗斯认为由于市场的非理性因素占有绝对分量，因此市场投机成为可能。只要能够让自己成为某种意义上的“明星”，在适当时机进入市场并在后继者疯狂跟进的高点果断撤离，那么就能够赚得巨额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投机收益。

另外，索罗斯也认为金融理论中关于市场能够均衡的假设也缺乏现实支撑。在股票市场中，由于非理性投资者的大量存在，股价永远无法到达其均衡点，而会提前转折。然后在一轮又一轮的“羊群效应”中大幅波动，波动幅度随股票规模的增大而变小。这就是索罗斯著名的反身理论。

根据反身理论，索罗斯在进行投机决策时，往往会在股价并未完全到达极值点时进入或者撤退，而由于其投资规模很大，因此必然造成股价的大幅反身转折，后面跟随的非理性中小投资者会继续抬高或拉低股价，索罗斯会因此获得理想的收益。

以上方式只是索罗斯将其理论运用到股票市场中的情况，对于其他投机品种，他仍认为自己的方式具有可操作性。事实证明，索罗斯的投机模式确实让其不断挖得了一桶又一桶金，英镑危机与东南亚金融危机便是其理论最好的佐证。

经过长时间的经济学研究，索罗斯关于经济学的观点发生了微妙的变化。他接受了其敬重的老师——卡尔·波普尔关于经济学科学方法的大部分观点，但有一个主要的观点例外。波普尔认为，适用于研究自然现象的方法和标准同样适用于社会实践的研究，但索罗斯认为这两者之间有一个根本的区别，那就是社会科学所研究的时间包含思维参与者，但自然现象则没有。索罗斯的观点是，经济学是一门研究以人为主体的事件的学科，由于人的非理性，经济学永远无法成为真正的科学，充其量能被称为“类科学”。

而如果将这种牵强的“类科学”不加变化地运用到实际投资中来，非但不能知道如何正确投资，还会因为市场本身的不理性给笃信“科学经济学”的投资者带来灭顶之灾。俗话说，入乡随俗。即使再唾弃金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投机市场的非理性规则，一个传统的经济学理论倡导者仍然需要在金融投机市场中遵循这个市场本应有的游戏规则。过于理性只会让自己淹没在非理性的大潮中无法自拔。

索罗斯对反身理论的成功实践

索罗斯不仅能够建立自己独到的反身理性，更能将其运用于自己的投资或者投机操作中。反身理论要求投资者能够理解和把握集团企业的繁荣与萧条变化过程，并能够准确把握时机，进入或者退出市场，以此赚取超额收益。他最津津乐道的并不是其造成的大规模区域性经济危机的历史，而是对于不动产投资信托的成功操作。所谓不动产投资信托，是一种根据立法授权而产生的特殊法人组织形式，类似于一种基金产品，其投资对象主要是包括房地产在内的不动产。在美国，这种投资信托在分配收入时可以免交公司税，前提条件是将全部收入悉数分配。

1969 年，索罗斯注意到这种新创立的投资信托模式带来的投资机会在很大程度上没有被广大投资者很好利用，他意识到可以利用这种公司组织形式在市场上发动一轮繁荣与萧条的波动，并从中获得收益。索罗斯指出，表面上，抵押信托类同于预期实现高额当期收益率的共同基金，但实际上并不是这样。“抵押信托的魅力在于能够以超过账面价值的溢价出手追加股份，从而为股东带来资本收益。如果信托单位账面价值为 10 美元，股本收益率为 12%，以每股 20 美元的价格抛售追加股份，令其股份翻番，账面价值将升至 13.33 美元，每股收益将由 1.20 美元升至 1.60 美元。”这是索罗斯在其一篇报告中阐述的抵押信托投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的魅力所在。

在这种投机模式中，索罗斯认为促使公众提高对该信托高收益和每股收益高增长率的预期是赚取投机收益的最重要一步。因此，索罗斯亲自撰写了一份评估报告，从抵押信托资本的实际回报率、抵押信托规模的增长率以及投资商的认可程度等方面论述抵押信托良好的未来收益率。索罗斯的这份报告如其所期望的那样，激起了投资市场的“羊群效应”，不光是普通投资者，连基金经理们也参与进来。当时处于企业集中倒闭时期，基金普遍亏损，基金经理们自然热衷于抓住任何可以带来迅速盈利希望的机会，“羊群效应”促使抵押信托进入了自我加强轨道之中，在一个月左右的时间里，这些公司的股票价格便翻了一番。需求创造了供给，一股发行新股的浪潮涌入市场。

索罗斯看到此时的市场正是自己全身而退的最好时机，他迅速卖出高位运行的公司股票。在人们意识到抵押信托公司可以无休止地攻击股份从而造成股价狂跌前，索罗斯果断平仓，在暴风雨前大赚了一笔。之后，索罗斯又利用自己的“反身理论”，在不景气时积压了一笔可观的存货，并且不断增加。在之后一年多时间中，索罗斯再适时卖出存货，获利丰厚。

“量子基金”的辉煌业绩

索罗斯的“量子基金”前身是1969年与好友罗杰斯一起建立的基金公司，在1979年正式更名为“量子基金”前后，他们的基金取得了极大的增长，并且不断发展壮大，这也为索罗斯后来冲击英镑和泰铢、获得“金融大鳄”的名号奠定了基础。在截至1984年年底的15年时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



内，索罗斯的量子基金已经累计增长了74.2倍，增长势头之迅猛让其他基金难以望其项背。下表便是“量子基金”在短短15年时间中的基本增长情况。[①]

日期	每股净值（美元）	较前年变动	基金规模（万美元）
1969年1月31日	41.25	——	——
1969年12月31日	53.37	29.40%	6 187 701
1970年12月31日	62.71	17.50%	9 664 069
1971年12月31日	75.45	20.30%	12 547 644
1972年12月31日	107.26	42.20%	20 181 332
1973年12月31日	116.22	8.40%	15 290 922
1974年12月31日	136.57	17.50%	18 018 835
1975年12月31日	174.23	27.60%	24 156 284
1976年12月31日	282.07	61.90%	43 885 267
1977年12月31日	369.99	31.20%	61 652 385
1978年12月31日	573.94	55.10%	103 362 566
1979年12月31日	912.9	59.10%	178 503 226
1980年12月31日	1 849.17	102.60%	381 257 160
1981年12月31日	1 426.06	-22.90%	193 323 019
1982年12月31日	2 236.97	56.90%	302 854 274
1983年12月31日	1 795.05	24.90%	385 532 688
1984年12月31日	3 057.79	9.40%	448 998 187

在1997年的东南亚金融危机中，索罗斯使用了60亿美元冲击泰

① 见乔治·索罗斯，《金融炼金术》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铢，而这也仅是“量子基金”庞大规模的一部分而已。面对泰国政府外汇储备的区区300亿美元，量子基金已经有足够的力量撼动泰铢，并造成大规模的金融危机，为索罗斯赢来巨额财富。

“量子基金”钟爱汇率投机

众所周知，索罗斯对于汇率有着自己独到的见解。无论是浮动汇率、固定汇率还是盯住汇率制度，都有其不可避免的风险。这种风险存在于世界各国的汇率体制之中，可以说，只要全世界不完全使用同一种货币进行交易，那么就存在汇率风险。只要寻找合适的时机，在汇率风险严重暴露的情况下果断投机，就完全可能从中取得不菲的投机收益。索罗斯的“量子基金”钟爱汇率投机，即使投机收益率很低，但仍会因为某一国家整体规模的庞大而在汇率投机中获得巨大收益。但是，巨大的投机利润中必定包含着无法估量的失利风险，只要投机失败，必然会给投机者带来足以让其“自尽”的损失。因此，索罗斯的每次汇率投机都会经过十分严密的分析，分析的因素很多，包括目标国的经济总体实力、外汇储备、与其他国的关联关系以及世界经济大环境等。周密分析之后是果断操作的勇气以及不断坚持的毅力。

英格兰银行事件与东南亚金融危机事件证明，索罗斯的“量子基金”在汇率投机方面取得了成功，其理论分析框架与实践操作技巧为众多投机分子树立了典范。对于那些倾向投机而非投资的人来说，索罗斯仍不失为一个“神一样的人物”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　索罗斯式汇率投机差点在中国香港得手

“在大学里我攻读经济学，但经济学理论带给我的唯有失望。它并不能解决现实中的经济问题，反而百般掩饰，避之唯恐不及，其原因在于经济学渴望成为科学，而科学是被设定为客观的。如果承认经济学的研究对象——经济过程参与者——缺乏客观性，则经济学的科学性将是难以成立的。”

——乔治·索罗斯

索罗斯式外汇投机：泰国金融危机的导火索

很幸运地说，中国处于严格汇率管制之下的抵消汇率制度帮助人民币最大限度地逃离了东南亚金融危机的影响。1997 年，尽管已经开始实行汇率制度改革，但是人民币仍然盯住美元。在国际贸易学说中，克鲁格曼提出了著名的“三元悖论”，即资本完全流动性、货币政策的独立性以及汇率的稳定性三者不可全得。由于中国货币政策必定独立，盯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住美元的汇率制度又能够极大地保证人民币的稳定，因此，中国在国际金融市场中必定放弃资本完全流动。而正是这个资本的不完全流动帮助了中国免受东南亚金融危机的过大冲击。究其原因，仍然跟索罗斯的汇率投机模式有很大关系。

索罗斯的“量子基金”对泰国泰铢的冲击原理其实很简单。由于泰铢实行浮动的汇率制度，因此其资本具有完全或者接近完全的流动性。国际和国内游资可以自由进入泰国金融市场。当时的泰国经济已经出现增长疲软的状态，金融机构过度投机导致其系统极不稳定，存在巨大的系统性风险敞口，金融市场十分脆弱。索罗斯看到了利用“量子基金”冲击泰国金融市场的可能。他带着60亿美元的资金，气势汹汹地涌入国际外汇市场，以较低汇率大量买入泰铢，导致泰铢短时间内迅速升值。以出口导向型经济为主的泰国无法容忍泰铢的大幅升值，因为这样会导致其出口产品的美元计价价格大幅提高，进一步拖累本来就已经疲软的经济。于是，泰国政府利用手中仅有的300亿美元的外汇储备，在国际市场上以更高的价格大量买入泰铢，试图将泰铢的汇率降至原有的水平。可是，已经升值的泰铢相对美元已经变得昂贵，政府不得不付出更多的外汇才能买入索罗斯当时买进的泰铢。在一买一卖的交易之中，索罗斯赚取了大量美元，投机得到成功。但是，此时的泰国政府外汇储备基本消耗殆尽，甚至难以维持基本的贸易。加之泰铢的过度升值拖累了其出口贸易，泰国经济陷入最低谷。作为东南亚的经济带头国家，其与邻国经济之间千丝万缕的联系使得索罗斯对泰国的冲击迅速蔓延并放大到东南亚各国。

索罗斯并没有立即停止本轮的外汇投机活动，他又将矛头指向了使用“货币局外汇制度”的中国香港。中国香港当局已经提前预判到索

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗斯的行动，由于外汇储备不足以应对“气焰猖獗”的量子基金，当局甚至号召全港人民掏出自己的外汇，积少成多共同对抗索罗斯。香港是幸运的，由于已经回归中国政府，它能够以中国政府为依靠对抗强大的“敌人”。令人欣慰的是，港币并没有受到“量子基金”的冲击，由于索罗斯在俄罗斯一处油气田投资出现问题，他撤走了“量子基金”以弥补在俄罗斯的损失。此刻，索罗斯作为东南亚金融危机“导演”的角色最终完成，东南亚各国经济遭到严重破坏。但是也正是这次危机使得各国当局开始加强金融监管，特别是对国际游资的监管，另外加大经济改革力度，促进产业结构调整和经济结构升级。经过几年的调整，东南亚经济重新走上正轨。

中国的应对之道

应该说，当时中国的汇率制度天然具有对索罗斯“量子基金”冲击的防御能力。由于中国外汇市场上严格的资本管制，国际游资几乎无法大举进入，即使偶尔疏于监管进入中国资本市场也难以形成大气候。所以，索罗斯式外汇投机难以直接对中国外汇市场造成较大的冲击。但是，由于中国的经济模式，中国很容易受到次生金融危机的冲击，即因为别国遭受损失而传导至中国经济，使中国经济遭受冲击。

在中国经济增长中，内需不足问题始终突出，经济十分依赖政府支出和净出口两项，而私人部门消费与投资均难以支撑经济高速发展。在东南亚经济危机中，中国政府为了保持信用，坚持人民币不贬值，已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为之付出了高昂的代价。

一方面，保持人民币坚挺必然要使用大量美元买入人民币，但是当时的中国外汇储备并不如现今这样可观。实际上，要不是索罗斯自己的油气田投资出现问题，以中国政府当时的实力想保证中国经济免遭危机已经相当不容易，更不用说帮助香港对抗“量子基金”的冲击。

另一方面，遭受危机各国的外汇储备已经无法支撑原有的汇率水平，因此货币纷纷贬值。但是人民币却依然坚挺，导致中国的出口贸易遭受较大冲击，经济增长势头也受到较大压制。从当年的宏观经济统计数据可以看出，1997 年中国 GDP 增长率仅为 7%，低于多年的平均 10% 的水平。

所以，中国当年没有遭受东南亚经济危机的严重冲击存在较大的幸运成分，也包括中国经济体制与外汇制度落后而带来的“保护伞效应”。但是，时过境迁，中国已经不是当年的中国，中国在世界上的地位已经极大提高。在目前和今后的经济形势下，落后的经济体制与制度无法继续长时间支撑中国高速的经济增长。因此，改革势在必行，可改革的必然结果就是中国资本市场的放开与经济的进一步开放。

与 1997 年的中国相比，中国现在已经不可能出现外汇储备无法满足非常时刻应急需要的情况。作为世界第一大外汇储备国，关于巨量外汇的利弊争论从未停止，但是有一点是肯定的，那就是再也没有哪个机构敢于跟中国政府直接对抗，就算是索罗斯的“量子基金”，如果胆敢冲击人民币那也只能是蚍蜉撼树，毫无作用。但是，索罗斯式的投机模式仍然值得中国金融市场深切关注，中国汇率市场上的风险主要存在于以下方面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人民币汇率大幅升值引发的净出口项骤减，经济增长受到制约。中美之间的汇率战由来已久。掌握着全世界最多的外汇储备的中国已经越来越难以自圆其说地证明人民币不能升值。可以说，人民币兑美元飙升至4:1甚至更高也不是痴人说梦。而如何避免因汇率大幅上升对经济的冲击已经成为当前中国经济模式发展中必须解决的问题。其实，人民币升值有利也有弊。从好的方面来说，这将大幅提高我国出口的包括自然资源在内的大量工业产品价格。只要能够加速产业升级调整，引导企业从资源密集型、劳动力密集型产业向技术密集型、资本密集型产业升级，提升“中国制造”的品牌效应，那么，人民币的升值未尝不是一件好事。但是，如果中国仍然守着传统低技术产业不放，继续走廉价的“贴牌加工”路线，那么，人民币升值必定会在将来给中国经济带来致命打击。

索罗斯是聪明的，他懂得如何利用最小的资金和最大的杠杆来撬动巨大的经济体，从而赚得丰厚的风险投机回报。他之所以未能撼动中国，并不是因为中国当年具有多么完善的金融体制，而是各种因素巧合导致他并未涉足中国。当然，当年的中国实在不能和如今同日而语，索罗斯或者任何一个私人投资机构，甚至一个国家都不敢对中国进行风险投机。但是，中国必须以那些曾经遭受过金融危机巨大冲击的国家为借鉴，不断找出自己经济系统中存在的不足并尽最大努力修正，加强监管力度和执行力度。只有这样，才能保证中国经济持久不衰，并最终走进真正的经济强国行列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东南亚金融危机对中国的影响

本章前面的部分提到了索罗斯这位金融大鳄是东南亚金融危机的“总导演”，中国在金融危机中所受的影响虽然与其他亚洲国家相比并不大，但遭受的损失依然存在。这一部分虽然没有谈到索罗斯的投资理论对中国投资者有什么启示，但是它却为中国投资者上了一堂“历史课”。

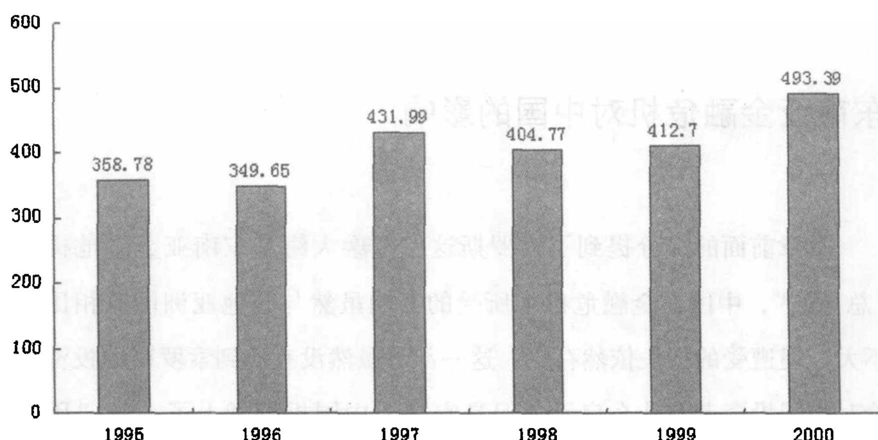
我国有着丰富的劳动力资源，从改革开放以来，我国扩大招商引资，政府采取一些措施鼓励外国企业来华，同时关税的优惠鼓励了中国企业开展出口贸易。中国经济的外贸依存度已经高达60%，我国GDP的40%左右是由出口拉动的，因此国外的大事件，会对中国产品的需求产生影响，从而中国的出口会受到影响。从历史数据，对金融危机最为敏感的就是劳动密集型产业的出口。在此为了说明问题，笔者将以占中国劳动密集型出口产品比例最大的纺织品为例来说明金融危机中我国出口产业何去何从。

东南亚金融危机如一场冲击波，对日本、韩国经济产生了直接冲击，并威胁香港市场。就我国纺织品服装出口市场来说，中国香港、日本、美国、欧盟四大市场几乎占据了我纺织品出口的80%以上。美国市场的出口量受北美经济圈的影响，出口增幅有所减弱，我纺织品服装出口市场的重点主要集中在亚洲。

由下图的数据可知，1995年到2000年，我国纺织品出口额在1996年和1998年出现了下降，而且1998年下降得很多，达到了27亿美元，这很大程度上是由于亚洲金融危机的滞后效应使得中国受危机影响的程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





1995 年至 2000 年我国纺织品出口额

注：横轴是年份，纵轴是出品额（万美元）数字来源于中国统计年鉴。

度在不断增强。亚洲金融危机以后，经过产业调整以及国家各种鼓励出口的优惠政策，我国纺织产品的年出口额迅速增加。

1997 的亚洲金融危机对我国纺织品出口的亚洲市场造成了一定的影响。东亚经济增长速度的放慢，直接影响了对我国纺织品的需求，如下表所示。

1998 年 1 月我国纺织品出口表

	香港		日本		韩国	
	出口（亿美元）	同比	出口（亿美元）	同比	出口（亿美元）	同比
1998.1	12.16	-7.66%	5.11	-0.42%	0.9	-2.99%

资料来源：龚培德．浅析亚洲金融危机对纺织类外贸企业的影响［J］．国际商务研究，1998（增刊）。

在欧美市场上，我国纺织品出口的下降还来自于同样遭受本次危机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的亚洲其他国家。由于东南亚、日本、韩国货币的贬值以及其政府不遗余力的刺激出口，严重削弱了我国出口商品在欧美市场的竞争力。一些欧美纺织品进口商纷纷转向价格更具吸引力的东南亚国家。上海某进出口公司1996年、1997年分别出口澳洲纺织品类1000万美元，但1998年1至6月出口仅260万美元，金融危机的影响可见一斑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

“旅行投资家”罗杰斯



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　吉姆·罗杰斯：一边旅行，一边投资

吉姆·罗杰斯考察了上百个国家

罗杰斯是国际著名的投资家和金融学教授。他的投资理念 是“通过旅行、阅读历史和哲学”形成的，而不是在商学院中完成的。这种开阔的投资视野使他的投资足迹遍及世界各地。他的独树一帜的投资理念造就了他的传奇一生。

1942 年吉姆·罗杰斯出生于美国亚拉巴马州。罗杰斯在 5 岁就开始了他的经商生涯，那就是通过在棒球场上捡空瓶而赚钱。步入青年时期，他先后就读于耶鲁大学和牛津大学。1970 年与索罗斯共同创立了量子基金，取得了令人瞩目的成绩。不幸的是，成功之后他们两个人之间产生了分歧，于是罗杰斯带着 1 400 万美元离开了量子基金。

1989 年至 1990 年，他骑着摩托车进行了第一次环球旅行，这一壮举被吉尼斯世界纪录所记载，旅行的根本目的是对各国的投资环境进行实地考察并选择对一些国家的一些行业进行投资。自 1999 年开始，他开着旅行车与他的妻子进行了为期三年的第二次环球旅行。在这次旅行中，他们游历了 116 个国家，行程 15 万公里。罗杰斯实地考察了各国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经济和社会状况：哪些国家在发展，哪些国家在衰落，哪些国家适合投资，哪些国家千万不要投资……途中，他们来到了中国，投资了中国的 B 股，罗杰斯因此所得利润丰厚。

鉴于第二次旅行范围更大、影响更大，而且距离现在时间更近，当时各国的经济环境与现在更为相似，下面简要介绍罗杰斯在第二次旅行中对几个具有代表性的国家的经济和社会状况的分析。

投资英国的石油与茶叶公司

19 世纪时，英国是世界上最强大的国家，拥有世界上四分之一的土地。英国人擅长经商和航海，这使他们赢得了海上霸主的地位。英国本土及其殖民地，一天 24 小时，总有至少一个地方是白天，会被太阳所照射，所以“日不落地帝国”之称由此而来。可是，现在的英国，它的优势已经消失了，综合国力现在只排在世界第 25 位。

自 1999 年 1 月 1 日起，欧元在奥地利、比利时、法国、德国、芬兰、荷兰、卢森堡、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙等 11 个国家（欧元区国家）正式使用，并于 2002 年 1 月 1 日取代上述 11 国的货币。欧洲的大部分国家使用欧元代替了本国货币，但是欧洲十分重要的国家——英国却没有使用欧元，也没有采取一系列的相应改革措施。若要想与欧盟保持一致，英国政府必须改变原来的度量衡制度，比如要把“升”改为“夸脱”、“盎司”改为“品脱”。但英国人根本不情愿做这些事情。这种狭隘自闭和不愿意接受新事物的思维，在罗杰斯看来，一定会阻碍英国的发展。

罗杰斯认为英国坚持使用英镑而不加入欧盟的做法并不是十分有利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的。欧盟旨在“通过建立无内部边界的空间，加强经济、社会的协调发展和建立最终实行统一货币的经济货币联盟，促进成员国经济和社会的均衡发展”，欧元的使用会使欧盟各个国家的贸易、旅游和其他方面更为便利。英国拒绝用欧元代替英镑成为国家的流通货币，它的独树一帜势必会失去经济上的很多机会。举个例子来说，索尼公司的总裁曾说，由于英国不接受欧元，他们不计划在英国开设更多的工厂。假如有更多的公司采取这样的态度，那么英国将会逆世界经济潮流而动，其发展空间也不容乐观。

罗杰斯在英国会根据当地的经济和社会情况作出什么样的投资决策呢？他认为在英国最好的投资方式就是投资于那些办得已经很好并可以办得更好的公司。举例来说：罗杰斯购买了伦敦的壳牌石油和英国石油——Amoco。这两个公司的石油并不一定是人们最喜欢购买的，但却是质量最好的石油。为什么他会选择石油行业？其实，罗杰斯一直对经营自然资源的公司有着浓厚的兴趣，因为这些公司的经营是有一个规律的：当世界的人口在增长时，人们对这些自然资源的需要会增加，所以自然资源的价格会随之上涨。那么购买这些公司的股票从长期来看自然会获利。

罗杰斯也非常赞同投资经营茶叶的公司，茶贸易和英国的经济发展是分不开的。事实上，他在世界上的几家茶经营公司的投资业绩都非常不错。

罗杰斯另一种偏好的投资对象就是那些只在英国做生意的英国公司。这些公司不进行对外贸易，所以他们只处于一个特别的生存环境中——限于国内的经济范围，不管英国的经济情况怎么样，它们都能持续繁荣。例如 Viridian 公司，它是一家公共事业公司，其前身是人们所熟知的北爱尔兰电力公司。在追求和平与安宁的社会中，人们会想生活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得更好，正常的生活离不开电力，所以这些电力公司的市值必将越来越高。

他同时认为可以通过英格兰的历史背景投资到它原来的殖民地国家。现在英语国家仍然与非洲有着相当大的交易额。例如：Patterson Zochonis 公司，它是一家主要向英国国内和非洲市场提供生活洗涤用品、化妆品和其他一些家居品的公司，每年的出口量非常大。这种公司的股票市场更可能会不断提升。

最后关于疯牛病。疯牛病的到来使得很多从事肉制品加工的公司的股票变得一文不值。但是，从历史角度来说，这些事情只是暂时的，厄运终将过去。所以他选择买下了 P. I. C（世界最大的猪育种公司）的股份，虽然它一度曾下跌到只值几个便士，但是欧盟对“英国肉制品”的政策，让人们看到了与肉制品有关的股票的潜力。一旦恐慌过去，这些股票的价格一定会涨起来。事实已证明他的判断是正确的。

意大利和法国：外债、通货膨胀和老龄化

意大利的基础设施建设是非常好的。虽然它是一个多山的国家，但很多的穿山隧道能让人们畅通无阻地前进。法国的基础设施也是没得说的。在这里，随处可以看见许多公共设施在建设之中，马路也是翻新的，小镇的桥梁也在建设之中。不仅如此，漫步在街头观看那些等待卖出的衣服、包包等，发现他们的质量是如此上乘，即使是仿制品的质量和手工都非常棒，让你感觉不到哪些是仿制品，这其中包括了我们所熟悉的国际大牌 Fendi、Prada 和 Gucci。

从城市的外表来看，意大利和法国容易给人们留下很好的印象，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



么罗杰斯会迫不及待地对这两个国家进行投资吗？当然不，聪明的投资者必然要谨慎作决策，要探究这些美好事物背后所隐藏的东西。

首先，意大利是世界上最大的债务国之一，如果借来的钱全被用来进行公路、铁路以及其他公共事业的建设，由于它们是有回报的，所以这些债务是可以在获利时偿还的。但是，意大利的很多外债并不是用于做这些事情的，那么做了什么，人们并不知道。当人们看不到他们如何用这些借款来赚钱，就难以预期这些钱何时能被还清，因此，沉重的外债会成为一个越来越大的包袱，压得意大利人喘不过气来。罗杰斯自然不会将自己的钱投到一个债务负担如此大的地方。

法国的经济形势要好一些，但失业率高达 10%，只比意大利少了 1%。罗杰斯认为法国的社会制度、劳动法和过于慷慨的社会福利迟早会扼杀经济的长期增长。福利过度会让人们缺乏工作的热情，也不愿意花精力去投资实业或者虚拟资产，这样子的国家的经济繁荣是不会持久的。

近几年来，这两个国家的经济形势还是不错的。但我们想过没有，是什么成就了他们的经济繁荣？提醒大家一句，我们不要忘记“欧元”这个新生事物。欧洲大部分国家货币的统一对经济的影响是很大的。

首先，欧洲共同市场的作用。共同市场中 11 个国家相互帮助和扶持，使法国和意大利原来并不景气的农业变得好多了。这是为什么呢？由于农业本来不好，所以能从国家得到补贴。共同市场的存在，使这两个国家不仅能从自己的政府中得到补贴，还能从其他欧洲共同市场成员国那里得到补贴。

其次，欧盟与欧元的产生。欧盟的成立，以及欧元这单一货币的发行，已经让这两个国家尝到了甜头。当欧盟开始使用欧元时，要确定欧元对每一种货币的汇率，意大利的货币对欧元的兑换汇率相对较低，意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思也就是说1欧元可以换很多的意大利货币，所以意大利的出口商品更受欢迎，因为它相对来说比较便宜，所以意大利的经济就火起来了。不仅在贸易上，意大利的汇率优势使人们感觉到意大利旅游便宜，所以意大利的旅游业也发展起来了。

再次，我们不要忽视货币发行对经济的刺激作用，事实上这种刺激作用只是短暂的。一国的央行发行了货币，政府会把这些钱想方设法花出去，政府可以采取多种形式，比如说提高公务员工资、扩建铁路、扩建公路以及投资于其他一些公共事业，同时也会增加政府对国有企业的拨款，总之，这些钱都流入社会中，政府用钱换取一些东西，市场收到钱就要提供这些东西，生产东西也需要各种机器、原材料、劳动力……这一连锁反应让整个市场的需求增加，经济于是就红火起来了。需求增加了，企业的生产增加，企业的赢利也随之增加，那么市值也要增加，于是更多的股票出现了上涨，那么股票市场必然会出现繁荣。但我们应该知道，这种经济的繁荣只是暂时的，多发行的货币会流入社会中，商品的价格也就会上涨起来。

应不应该投资于这些国家，这取决于我们要了解的这些多发行的货币接下来将会怎么处理。经济的繁荣如果是长期的，投资才可以获得利润。如果繁荣只是表面现象，那么投机也许赚钱，但是长期的投资却不好说了。政府发行货币只会引起经济的暂时繁荣，当这一轮的投资结束后，经济又会回到原状，那么此时没有必要去投资，即使股价上升了，一段时间后也会降下来。

罗杰斯对于这两个国家的担心，除了经济繁荣后面隐藏的外债问题和货币发行问题，还包括这些国家甚至整个欧洲的“人口老龄化”问题。1999年，意大利的人口增长率是 -0.08%。意大利是世界上生育率最低的国家之一，平均每个妇女只生育1.22个孩子，以这样的速度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



延续下去，几十年后，意大利人也许会不存于这个世界上。至于法国呢，一个妇女生 1.61 个孩子，由此可以看到，法国的人口老龄化也在进行着。

老龄化会带来一系列的社会问题。在经济方面的问题是：养老金支出对经济发展的抑制。社会中老龄人口过多，政府要支付大量的养老金，加上社会中从事劳动的年轻人口相对较少，社会总资金的大部分都用于支付养老金，怎能有足够的钱去搞建设、搞研发？

罗杰斯更为担心的是“欧元”本身会带来什么问题。他承认欧元是一个好东西，它可以推动区域经济的发展，减少了很多贸易中不必要的麻烦，增加了一些贸易机会，可是这个“小婴儿”来到世界并不是时候。要想让欧元在经济发展中扮演重要角色，前提是各个国家的经济基础要相同，可是现实却是欧盟各国的发展差异十分巨大。只有在各国的经济状况没有区别时，欧元的诞生才是成功的。

综合对法国和意大利两国经济状况的分析，罗杰斯特别列出了他在两个国家投资所涉及的领域：

银行业。美国银行业的发展就是欧洲银行业的明天。

军工行业。欧洲在不断学习美国军事工业，从而不断进行军工行业的整合。

消费品。我们知道国际上很多大牌以及高端奢侈品牌都来自于欧洲，那么我们更有理由相信这些大牌在国际市场上的占有率和消费者的认可度还会继续维持现状或者变得更好。

旅游业。很多人喜欢去欧洲旅游，这可以看出欧洲旅游行业的未来前景。欧洲有着良好的地理位置、适宜的气候、独特的文化，这里永远都是令人神往的地方。

自然资源。虽然欧洲的自然资源并不多，罗杰斯在此行业的持股也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一度遭受损失，但他相信总有一天这些企业会好起来的。

中国是值得投资的

1999 年 4 月 1 日，罗杰斯和妻子从哈萨克斯坦进入中国，先后经过了伊宁、乌鲁木齐、哈密、兰州和西安。一直以来，西方媒体总会向西方人展现中国经济和社会状况是多么糟糕，他们不愿意关心中国幸福、光明、有前途的东西。但是从罗杰斯的亲眼所见来看，中国的一切并非那么糟糕。

罗杰斯认为，中国是值得投资的。中国是一个农业大国，随着政治制度的改革、经济体制的完善，中国的经济在改革开放以后获得了长足和迅猛的发展。在农业体制改革中，集体责任制逐渐被承包责任制所取代，这极大地激发了农民的生产积极性。机械化的引进极大地提高了农业的产量和农民的收入。农业机械化使农村产生了剩余劳动力，中国政府开始采取措施来解决这些劳动力的工作问题。改革开放的实现，让中国这个比较落后的社会主义国家有了市场经济，中国到处呈现欣欣向荣的景象。沿海特区的建立，使中国与其他国家的贸易往来日益频繁。像上海这样的城市，已经成为了全国的金融中心，它正有成为亚洲金融中心的势头。从北京、上海这样的大城市，到全国各个二级城市，甚至是县城和农村，人们越来越懂得要引进外资和利用好外资了。在市场经济进程中，国有企业也进行了改革。国有企业“股份制”改革就是手段之一。在这些改革措施中，国有企业参与到了市场竞争中，这激励国有企业改进生产技术、提高生产效率，从而让自己在竞争中立于不败之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是罗杰斯也看到中国确实存在着一些问题：随着中国特色社会主义的成功，中国共产党内的腐败、官僚作风问题开始变得愈加明显和严重。党内腐败是中国人常常讨论的问题，中国政府也在采取相当的措施加大反腐败力度，尽量杜绝腐败情况的发生。可是，受中国传统和人们固有思维方式的影响，腐败一直是阻碍中国向前快速发展的绊脚石。此外，中国的税收也存在着一些问题。中国政府近些年来实行了“分税制”改革，国税和地税分开，这样便于监管，又促进了经济的发展。但是这个制度本身也有一些弊端，如地方政府监管力度不强，地方税收不能合理有效使用等。中国的环境污染问题也异常严重。发达国家将一些对社会环境污染比较大的工厂转移到了中国，中国的废气废物排放量十分巨大。而且，中国人收入水平的提高增加了小汽车的使用量，尤其是在大城市，汽车尾气的排放严重影响了空气质量。土壤沙化也很严重。为了谋求迅速发展，部分地方有时不顾长远利益，不合理开发和利用自然资源，土地沙化异常严重。中国长期以来由地理和经济因素造成的水资源短缺问题日益严峻。东部和南部地区水资源相对丰富，大部分的中国人都生活在这里。中西部的一些地方则长期缺水。

虽然中国社会中存在着很多问题，罗杰斯对中国的未来依旧是充满信心的。他认为中国政府不会放任这些问题阻碍社会主义市场经济的发展。人们要相信中国政府的能力。从计划经济到市场经济转型，让市场经济首次在社会主义国家生根发芽，这就充分说明了中国政府的能力和魄力。改革开放以后，中国国内到处洋溢的深厚商品经济气氛吸引了罗杰斯在中国进行投资。

根据股票上市地点和所面向投资者的不同，我国上市公司的股票分为 A 股、B 股和 H 股。A 股和 B 股都是由我国注册公司发行、在境内上市的、以人民币标明面值的股票，但 A 股是供境内（不包括港澳台

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地区）的个人和机构以人民币交易和认购的股票，B 股是以人民币标明面值、以外币认购和买卖、在境内证券交易所上市交易的外资股。H 股也称国企股，指注册地在内地、上市地在中国香港的外资股。

由于外国人在中国投资股票时在投资对象的选择上是有限制的，所以罗杰斯投资了中国的 B 股。他对中国投资对象进行了一系列的选择，最后概括如下：不去选择那些有着严重计划经济影子的公司，这些公司效率低、生产技术更新慢，在市场经济竞争中不利；不去选择大型的劳动密集型企业，这些企业需要雇用大量的劳动力，劳动力的工资是一项巨大的成本，由于这些企业投入大、产出低，所以利润相对技术密集型企业来说低一些。

最终他在中国选择了如下公司进行投资：一家在上海新区有大量土地储备的地产公司，一家橡胶轮胎工厂，一家器具制造商和一家玻璃公司。这几家公司所涉及的产业都是与居民日常生活息息相关的产业，并不是科技含量高的企业。因为罗杰斯认为，中国经济发展了，人们的收入提高了，相应的对生活质量的要求也高了，尤其是新一代教育背景深厚、收入可观的“小资们”，这势必促进服务业和消费品等基础行业的发展。中国居民拥有私家车的数量在增加，这提高了对轮胎的需求。同时农民收入的提高，会刺激他们购买摩托车，这也会对轮胎产生需求。中国城乡发展的不平衡令越来越多的人涌进大城市，这提高了大城市的房价，楼盘需求的增加也会带来对建筑工人、建筑原材料、建筑工具等产品的需要的增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



韩国：旅游业和与女性相关的产业

整个亚洲，包括韩国和其他国家，都在面临着人口男女比例失调的问题。在韩国，1993年每诞生100名女婴相应的就有115.6名男婴出生（而通常情况下的男女婴儿比例为105比100）。有关数据统计显示：1995年在韩国的初级中学里，女生只占47.9%，这意味着多出了20万名初中男孩。这带来了一个严重的人口问题。1 000年前的欧洲也发生过类似的现象。结果是，女方父亲嫁女儿根本不用出嫁妆，而男方要准备丰厚的彩礼才能娶到妻子。可见，女少男多会使女性的社会地位和家庭地位得到提高。

现在的韩国，女性远远少于男性，那么女性的价值必然会大大提升。新形势下的女性们能够支配更多的钱，能够按自己的意愿进行消费。女性消费很大一部分就是女性专用的东西，比如服装和化妆品。这意味着与女性有关的消费品的需求量会提高，那么化妆品、服装首饰、烤箱、洗碗机、家具和装修材料等会更有销路。女性除了对物质生活的需求增加，对精神生活的需求也会增加。其中很重要的是有越来越多的女性会接受更高的教育并且参加工作，她们奉献于家庭的时间减少了，于是罗杰斯分析速冻食品和方便食品的销路会变得更旺，于是，生产速冻食品和方便食品的上市公司的股票价格会上涨。

虽然罗杰斯认为与女性有关的产业的市值将会上升，但是他没有立即作出投资韩国的决定。这又是为什么呢？因为他并没有看到韩国经济是否真正得到好转。不得不承认，近些年来韩国经济正在好转，可是这是由世界银行增加对韩国的贷款以及韩国增加发行货币所致。这种暂时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的繁荣并不稳定。在本书的前面部分，已经介绍过了货币的增加可以刺激经济的发展，因为货币增加会使社会生产更多的商品、提供更多的服务，但是仅仅是发行货币带来的繁荣是不稳定的。一段时间以后经济又将恢复原状并且带来“通货膨胀的厄运”。我们知道，如三星、LG 等韩国公司在数码产品领域是可以与西方公司一决高下的，但是虽然这些公司实力强大，却不能与西方公司公平竞争。这是因为韩国极端封闭，经济的发展受政府的控制，这可以让我们猜想，三星、LG 等的繁荣与政府的支持是分不开的。韩国经济发展深受本国政府的支持和干预，我们不能很容易知道韩国的股票是否值得购买，除非知道韩国一些上市公司繁荣的真正原因。

事实上，罗杰斯认为韩国有两个产业是最有潜力的，也是他最有可能投资的。第一个是旅游产业。韩国人每天像忙碌的蜜蜂一样工作，他们生产出东西，然后卖出去，但韩国人并不是特别喜欢与外面交往，所以韩国的贸易往来相对较少，这同时也导致韩国丧失了很多机会向国外的友人宣传自己国家的文化。其实，韩国的文化是有自己特点的，韩国的文化中有很多值得欣赏和分享的东西，在这一点上，韩国丰富的旅游资源是可以开发出来，并吸引全世界的游客去观赏游玩的。随着经济全球化的加深，韩国渐渐打开国门，韩国的旅游业得到发展，那么酒店、商场等与旅游相关的产业必然会获得巨大发展，这些产业所对应的上市公司也将收益颇丰。另一个十分有潜力的产业则是横穿首尔的汉江北岸的那片土地。土地虽然不是产业，但是土地得到了开发，进行了建设，就可以发展成一项产业。汉江北岸的这片土地是有自己特别历史和地理意义的。这片土地是最容易受到朝鲜攻击的土地，所以这里现在没有人愿意来投资实业，但是，有朝一日韩国和朝鲜的和平问题得到解决，两个国家变得和谐甚至统一时，这片土地则会变成一个连接两个国家的黄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金地段，那么这里的土地价值会大大提高。

只购买了一只印度股票

印度是世界上人口最多的国家，它的人口增长率也非常高。在很多人眼中，那里到处是贫困和混乱。罗杰斯在他的旅行游记中是怎样描述印度的呢？

罗杰斯眼中的印度是这样的：经过十几年的发展，印度高科技产业迅速崛起，南部的城市班加罗尔已成为印度的“硅谷”。截至2003年，软件产业生产的产品出口额占印度出口总额的11.5%。印度的IT公司中有8家已在美国的股票交易所上市了。

但是印度在其他一些方面的表现却不容乐观。

制度方面：印度像中国一样提倡改革。不同的是，20世纪70年代中国就大胆接受了市场经济，而新德里的领导阶层在1991年才开始放弃他们的旧体制。总的来说，现在的印度发展程度仍然落后于中国。

贸易政策方面：印度有着强烈的“贸易保护”和“反外国”的情绪。举个例子，有些电脑都在别的国家流行几个月了，但是这些电脑在印度却根本看不到。罗杰斯有过这样的亲身经历：自己从国外带来的电脑，即使在印度没有销售，也要被印度处以50%的罚金。

宏观经济方面：印度的整体经济状况并不乐观，印度的预算赤字一直很大，2003年前后的赤字大约占国民生产总值的10%。印度人的生活水平也不乐观。有数据显示，在印度有4亿多人每天的生活费不到1美元。

教育方面：尽管印度在高科技领域创造了一些最优秀、最光辉的思

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想，但是事实上，印度缺乏高等教育学校。学校与很多其他公共机构一样是由政府资助的，如果你能上学，那你绝对是幸运儿，你不仅不用支付任何费用，而且又成为了能够有机会上大学的少数人中的一个。其实，大学若只由政府一方提供资金，那么人们接受教育的机会肯定会非常低。因此，在印度很多有能力接受教育的人却不能接受教育。众所周知，教育对一国综合实力的增强有着举足轻重的作用。可想而知，印度的这种教育模式对社会发展是一种巨大的制约。

印度社会中存在的问题还有很多。在这里不一一列举。

罗杰斯对印度的社会和经济作了一个全面的分析，那么他得出了什么样的投资结论呢？罗杰斯购买了一只印度的股票，并且只有几股。这只股票是一家名叫“印度饭店”的连锁饭店发行的股票。其主要是以低价收购印度各地品质优良的饭店。罗杰斯对印度的自然风光用“壮丽”来评价，并且认为其不逊于其他国家。因此他相信总有一天，印度的旅游业会复苏的。旅游业复苏了，更多的人会来印度旅游，由于印度经济发展最大的受益者是中产阶级，所以他们会是推动本国旅游业发展的重要力量。此外，越来越多的外国的人会被印度独特的人文风景和自然风光所吸引，品质优良的酒店必然成为游客们的首选。

虽然印度的软件业比较发达，但是，罗杰斯并未选择所谓的“印度高科技公司”。当地的很多公司即使不是从事软件行业的，也在不停地夸大吹嘘自己，将自己包装成一个与软件业务相关的科技含量较高的公司。其实，曾经有内部人士说道，印度 IT 行业的发展在最近一段时期是停滞不前的，因此等到谜底揭开、真相大白的时候，印度 IT 行业的股票价值也必然会缩水。因而，投资这些公司的股票并不是一个明智的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国的贸易保护带来恶果

历时三年的旅行，走访了 115 个国家，在跋涉了 15 万公里以后，罗杰斯终于和妻子回到了自己的祖国。罗杰斯离开美国三年，在这段时间里，美国发生了很大的变化。面对美国的诸多变化，罗杰斯会有什么新的投资想法呢？下面笔者将简单介绍罗杰斯眼中的美国变化，然后分享一下他的投资建议。

罗杰斯回到美国已是 2001 年，这时股票市场的平均价格已经从最高点开始回落了，经济增长也放慢了，但是人们的消费欲望依然强烈。美国在 21 世纪的发展是有目共睹的。举个例子，20 世纪 90 年代，西雅图刚刚具有大都市的雏形，可它已经和美国其他一些大城市一样成为了该地区的经济和文化中心。

经济增长的变慢并没有抑制物价水平的上涨。1998 年柴油的价格是每加仑 79 美分，2001 年超过了 1 美元。杂货店中一盒麦片的价钱差不多够在一些国家吃住一天的花费了。房价更是涨得厉害，房产税率上涨了 30%……

看到美国如此的经济状况，聪明的投资家当然会有自己的见解。

罗杰斯担心美国的通货膨胀问题。美联储发行货币的间隔有所缩短。自 2001 年 1 月到 2001 年 12 月的第二周，M2（最常用的货币供给衡量标准）增长了 9.5%。此外，在 2001 年 9 月 16 日结束的那一周里，M2 创造了一个新的历史纪录—— 1 645 亿美元。前面也提到过，更多的钱流入社会中，起初由于对产品需求的增加，经济会出现短暂的繁荣，但时间长了，货少钱多，物价会上涨，通货膨胀问题必然来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯提到了他十分关心的一个问题，那就是有关贸易保护的问题，因为近些年来贸易保护主义有所抬头，美国更多的贸易政策限制让国外的东西进口到美国的难度加大。这样做表面上是为了让美国人更多地消费国内生产的产品，从而减少逆差，但从深层次来说，这种贸易保护政策会产生一系列的恶果。首先是人们的消费品种变少了，国内的商品无法满足美国人们日益增长的需求。此外，原材料的供应也受影响，很多国外提供的廉价、优质的原材料现在国内要自己生产出来，那么成本自然要提高，这种高于进口品价格的商品销售不会太好。而且，只有国内提供商品，国内的生产企业缺少了国外企业带来的竞争压力，他们向国内提供的商品很有可能质量下降了、价格上升了。有时价格的上升并不一定是因为成本的上升，如果只有国内少数企业提供一种商品，那么垄断获利也会推动价格的上升。贸易保护下的美国经济，如果按此种趋势发展下去，其后果不可想象。

世界上很多国家都有着十分相似的经历：缅甸曾经是亚洲最富有的国家，但他们闭关锁国，自闭意味着落后，现在我们回头再看这个国家，现在他们还是那么富有吗？日本和韩国不比他们发达得多吗？

看到贸易保护主义的这些弊端，我们应该做些什么呢？其实，历史是一个非常好的老师，很多问题的答案是可以从历史中寻找到的。因为有时人类太容易犯同样的错误了。一个人的习惯不容易改掉，从而同样的错误一次一次发生。同样的，历史有时也是这样，一个大的错误导致悲剧产生，可是在很多年以后，他们的后代又没有意识到同样的大错误，另一场悲剧又产生了。抛开投资这个话题，在生活的点点滴滴中，如果能让自己的每种错误只犯一次，那么这个人的人生之路就会走得更高更远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



购买了投资品还要学会管理它们

经历了两次环球投资旅行，罗杰斯和妻子不仅看到了异域的风景，也对所到国家的人文景观进行了分析和研究。罗杰斯对每个国家的投资环境和投资对象都进行了一番评价。

罗杰斯认为自己是一个机会均等的投资者，这也就是说只要是赚钱的投资工具，无论是股票、债券、流通货币还是期货，他都会去买，他不会因为国家和民族等因素而为投资产品加上个人主观色彩。

购买了投资品，还要学会如何持有，也就是说要学会管理。所以罗杰斯主张拥有一套严密的投资措施。至于他本人，对于在某个领域存在垄断的国家，必须在买卖之前确认这些投资对象是否可以自由兑换，在看到该行业有不景气的趋势时，可以立即将股票变现；如果该行业预期未来会更好，那就可以将手中的货币购买这个股票，从而得利。对于不可随时自由兑换领域中的股票，不要去购买，因为如果价格有下跌趋势，但股票此时又不可以出手，这样的投资就十分不划算。其实更好的做法是，关注一些能够带动经济发展的大公司的股票，等到时机成熟就立即购买。

管理股票不仅要知道买什么样的、卖什么样的，更要学会使用股票的“转换”，即在一些情况下，能正确、立即作出决定：为了购买一些股票而放弃另一些股票。这需要我们快速衡量成本和收益。通常来说，卖掉的当然是我们手中持有的但相对不能获利的资产了，购买的是手中没有的但有价格上涨势头的股票。而且前提是两种股票价格的差值要大于佣金和手续费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回到美国的罗杰斯，根据新时代的国际大环境，他又在投资什么呢？

前面提到了，货币发行不断增加，势必会带来通货膨胀局面的产生，从而“原材料价格必然上涨”，其实我们在生活中观察到的各种商品的价格上涨，主要原因在于成本的上涨。成本是什么？成本主要就是原材料的价格加上工人的工资。所以，从某种意义来说，货币发行增多，原材料价格的上涨推动了物价上涨。在当今社会中，国家总是通过发行货币来解决宏观经济的问题。所以我们有理由相信，货币发行增多、物价上涨的趋势会一直存在。因此，面对货币供给增多的宏观环境，投资天才罗杰斯告诉我们：投资原材料产业的股票当然是一个明智的选择。

第二节　罗杰斯的 7 条投资法则

罗杰斯一直认为，做任何一件事都要用心去做好，投资也不例外，当你在全心全意为它付出时，你也终将得到回报。脚踏实地地工作是一个想有所作为的人必备的素质，脚踏实地的精神能让你从事一切工作，它是你在追求成功的路途中处理任何事件的武器。罗杰斯被人们赞为脚踏实地工作的楷模，那么，他是怎样做的呢？

1984 年，外界极少关注、极少了解的奥地利股市大盘忽然暴跌到 1961 年的一半，罗杰斯只身前往奥地利进行实地考察。经过认真的调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



查研究，他认定投资机会到来了，于是大量购买了奥地利企业的股票、债券。第二年，奥地利股市起死回生，奥地利股市指数在暴涨中上升了145%，罗杰斯不仅获利颇丰，而且美名远扬，人们尊称其为“奥地利股市之父”。罗杰斯的做法告诉我们，要有自己的行动，去收集第一手资料。有时只通过报纸、网络的消息，我们无法得到自己想要的东西。因为这些报道是人为形成的，记者们对消息的报道不免会有个人态度在里面，所以难以客观、全面，不能满足我们对某些方面详细了解的需要。

对于投资，罗杰斯给大家的建议是：“每个人应该找到适合自己的投资方式。我本人比较喜欢那些无人关注的、股价便宜的股票。但是作出背离大众的选择是需要勇气的，而且我认为最重要的是扎实的研究和分析”。他一再强调：“如果想要长期地赚大钱，一定要脚踏实地。”

其实，罗杰斯总结出的著名的“7条投资法则”，正是在他脚踏实地的工作中得到的。这些法则是对他投资理念的最好诠释。

法则一：特别勤奋

“我并不觉得自己聪明，但我确实非常、非常、非常勤奋地工作。如果你能非常努力地工作，也很热爱自己的工作，就有成功的可能。”

——罗杰斯

索罗斯曾经这样赞扬罗杰斯：“罗杰斯是杰出的分析师，而且特别勤劳，1个人做6个人的工作。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常言道，一分耕耘一分收获。罗杰斯的经历就说明了一切。有一段时间，罗杰斯与索罗斯一起在量子基金工作，罗杰斯每天阅读 30 种商业报刊，研究 1 500 多家美国和国外公司的金融财务记录，研究 20 ~ 30 份工作报告，不断的努力，让他们的投资成绩喜人。每天努力收集信息、处理信息、整合信息，这些“耕耘”终于得到“收获”。

每天在桌前不断查阅、分析各种工作报告是勤奋的表现，其实，罗杰斯进行的两次环球旅行也是一种工作勤奋的表现，只不过投资旅行是把办公室搬到更广阔、与市场联系更近的地方罢了。与伏案工作相比，旅行的目的是为了进行实地考察，让自己的投资具有全球的视角，旅行中所遇到的困难和危险程度是与每天只在办公室工作不能相比的。每一次旅行罗杰斯都会与当地的居民一起吃住，分享当地的风俗民情，这么做的目的不仅在于了解风俗民情本身，而且更是为了深入了解当地的社会情况，亲身的了解会使他对当地社会的经济发展水平和一些产业的发展状况有更加真实的了解和全面的把握。在旅行的过程中，他们也遇到了很多危险和挑战：他的妻子在旅行过程中曾中毒三次；1999 年，他们从冰岛出发进行第二次旅行时，途中遭遇了罕见的暴风。罗杰斯曾这样说过：“当时我们并不知道自己能不能活着回来。即使死在路上，我们也不会感觉到遗憾。我们是为了梦想而死，这总比揣着还没有用完的钱死在华尔街要强。”从中我们可以看到罗杰斯是为了自己的理想而努力、认真地工作的，并且确实能冷静地对待危险甚至是死亡，因为在他看来，这一切都是值得的：在旅行中可以发现巨大的投资获利机会，而这些发现是在办公室中对着报纸和电脑所不能得到的。世界上大多成功的人都对人生有着自己的领悟，有时赚钱并不是目的，它只是你在追求你自己职业梦想的过程中，付出努力以后所得到的一个结果。

认真阅读《玩赚地球》的每一章节，我们不仅可以跟随罗杰斯去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



周游世界，体验旅游的快乐，更可以通过他的讲解，清晰地认识每个国家的产业发展状况，了解他对每个国家的投资建议。我们有机会让罗杰斯当导游，他的讲解让我们学会从一国的社会和经济特点出发进行投资，准确抓住投资机会，让自己的投资决策更加理性，投资回报率更高。

法则二：独立思考

“我总是发现自己埋头苦读很有用处。我发现，如果我只按照自己所理解的行事，既容易又有利可图，而不是要别人告诉我该怎么做，我可以保证，市场永远是错的。必须独立思考，必须抛开羊群心理。”

——罗杰斯

所谓“羊群心理”，书中已经多次提到了，2008 年前中国的股市，“羊群效应”非常严重。股民们的“炒股热”使一大堆不是很懂股票的人都疯狂开户入市，然后听着别人的建议买进、卖出。其实这种方法是罗杰斯所强烈反对的。罗杰斯从来都不重视华尔街的证券分析家。他认为，如果不进行独立思考，只是随意听从分析家的建议，那只是随大流，而事实上没有人能靠随大流而发财。这种观点在本书中已经被其他投资学家的投资理论所证实，比如撒普的理论。

罗杰斯对投资对象的选择让我们看到了他的独立思考能力能够为他寻找到为别人所忽略的商机，从而为他带来丰厚的回报。举例来说：在量子基金工作时，罗杰斯最为重要的投资就是国防军工股，当时没有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注到这个领域。正是因为大家都忽略了这些股票，所以这些股票因为供求关系价格会相对比较低，但这些股票具有巨大的潜力，并为他带来巨大的收益。所以独立思考的人能找到巨大的商机。

罗杰斯在韩国最为看好的是那里的与女性有关的产业，同时他对韩国的旅游产业也非常有信心，他认为这是最有可能被投资的产业。女性产业的蓬勃发展，现在我们已经看到了。即使只看看现在的中国，韩国服饰、韩国化妆品，被中国人视作宝贝，这恰恰反映出韩国与女性有关的产品在国外的盛行，这也从侧面看出韩国在这些产业方面的发展空间。罗杰斯表示，若要对于旅游业有信心，前提是朝鲜和韩国的问题得到解决，如这一问题得到解决，那么两国连接的地带将成为十分重要的旅游地区，在这个问题没有得到解决前，他对旅游业的投资只能持观望态度。

其实从他的经历中，我们可以得到很多启示：投资赚钱，我们不是不能成功的，关键是我们要有方法，不要在那里毫无根据地想当然，因为这样的成功只是一种赌博。我们应该去认真研究每种股票背后所隐藏的信息，认真分析寻找一些适合自己投资的产业股票。当你用自己的独立思考开拓了一个新的领域，那你就抓住了胜利的机会。

法则三：别进商学院

“学习历史和哲学吧，干什么都比进商学院好，当服务员，去远东旅行。”

——罗杰斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗杰斯在哥伦比亚经济学院教书时，他总是告诉所有的学生，他们不应该来读经济学院，这是一件浪费时间和金钱的事情。读书期间要花掉大约10万美元，这笔钱与其用来上学，还不如用来投资做生意，无论赚赔，通过亲身经历学到的东西远比在课堂听那些管理或者投资理论有用得多。

罗杰斯到目前为止已经进行了两次环球旅行，每一次旅行都会让他对一些国家的真实经济、社会状况有更详细的认识。第一次在1990年，他花了近两年的时间，骑着摩托车，去了50多个国家；第二次是在1999年，他开着奔驰旅行车，在妻子的陪伴下，历时三年，途经116个国家，从冰岛出发经过欧洲、日本、中国、非洲、南极、澳大利亚、南美洲然后回到美国。

罗杰斯对投资的独特见解并不是学生们在学校学习经济学这类专业所能得到的，而是在自己的实地考察和实践中形成的。每个人作出投资决策之前的思维过程肯定有自己的特点，对一个人来说，他的思维过程肯定在很多时候是相似的，那么可以这样说，一个人用经验和反思总结出来的思维过程肯定会让他在大多时候受益，所以我们要善于从经济和反思中得到益处。一项投资如果成功了，那么是应该的；如果失败了，那它会给我们更多的东西，这就是经验和反思，它会让我们在不久的将来赚到更多的钱。

罗杰斯就有自己的投资决策过程。通常他认为，当自己进入一个国家后，只要兑换这个国家的货币没问题，使用这个国家的货币时也没有问题，并且在开车的过程中只要这个国家的道路交通条件良好，那这个国家就是可以投资的。例如：在非洲的博茨瓦纳，他惊讶地发现城市中到处是高级轿车，当地的货币可以自由兑换，这个国家有三年的外汇储备，政府预算和外贸都是顺差，而股票市场只有7名职员和7只股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价很低还有现金红利。罗杰斯当即购买了全部 7 只股票，并委托经纪人买下以后上市的每一只股票。结果，2002 年博茨瓦纳被《商业周刊》评为 10 年来股价增长最快的国家。

其实很多的投资根本没有固定的定理和公式供我们去套用，我们能做的只有冷静地思考、分析并作出决策，如前面所提到的国防工业股。其实哪些行业会在接下来一段时间内繁荣起来，没有绝对的定理，我们只有结合历史、社会还有其他各种因素去综合分析。在罗杰斯旅行传记的字里行间，他不停地告诉我们“具体问题、具体分析”的强大力量。

法则四：决不赔钱

“除非你真的了解自己在干什么，否则什么也别做。假如你在两年内靠投资赚了 50% 的利润，然而在第三年却亏了 50%，那么，你还不如把资金投入国债市场。你应该耐心等待好时机，赚了钱获利了结，然后等待下一次的机会。如此，你才可以战胜别人。所以，我的忠告就是决不赔钱，做自己熟悉的事，等到发现大好机会才投钱下去。”

——罗杰斯

中国有句古语：“知己知彼，百战不殆。”它告诉我们，行动之前要洞察对方，并且要了解自己，做好一切准备，坚决不打无准备之仗。对于投资，我们承担的是风险，如果能打个有准备之仗，那么我们的投资风险就会降到最低。

所谓“决不赔钱”，从经济学角度解释，就是危险越小越好，赚钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



越多越好。如何最大限度地降低投资风险呢？首先我们要从实际出发，所谓“眼见为实，耳听为虚”，从自己的实践中得到的信息才是最可靠的。罗杰斯亲力亲为，不辞辛苦、不畏风险，去世界各地获得各国投资环境的第一手资料，力行了“知己知彼，百战常胜”的古训。

南非世界杯让全世界的目光转向了这个非洲最繁荣的国家。南非和非洲很多国家一样拥有丰富的自然资源，它是世界上最大的黄金、铂金和铬的生产国。南非拥有超过4 000万的人口，是非洲工业实力最雄厚的国家，同时南非的经济实力也十分强。这里有世界上数一数二的、非洲最大的证交所。南非采取一系列的措施来鼓励投资、吸引外资。很多人认为南非是一个巨大的投资市场，但罗杰斯并不这样认为。犯罪活动猖獗、政府腐败、教育制度落后、过多的政府支出用于国防而忽略了公共基础设施建设，通过对南非优势和劣势的分析，罗杰斯认为在南非投资弊大于利，他对南非的投资环境并不看好。

作为世界上众多投资者中的一员，我们应该冷静一些。如果哪天通过自己的谨慎决策让自己获得了小胜，千万不要太轻率地作出下一个决策，因为很多人知道，在人获得小成功时，信心会倍增，认为自己可以做到更多的事情，所以有时会过于相信自己的判断。这个时候，我们要以非常理性的方式，谨慎小心地等待下一次完全符合我们投资标准的机会的到来，只有机会到来时，才再度进行投资。

法则五：价值投资

“如果你是因为商品具有实际价值而买进，即使买进的时机不对，你也不至于遭到重大亏损。平常时间，最好静坐，愈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少买卖愈好，永远耐心地等候投资机会的来临。我不认为我是一个炒家，我只是一位机会主义者，等候机会出现，在十足信心的情形下才出击。”

——罗杰斯

“机会只给有准备的人”，准备是我们对社会形势的洞察，对行业发展趋势的判断，优秀的投资者是时时刻刻在准备着的，等待不是空等，人只有在进行准备的过程中才能发现“机会”，因为你如果没有必备的知识积累，机会来了你也无法发现。

罗杰斯到了量子基金，每天关注各种动向，查阅大量报表、报纸等。他的准备是在等待着“机会来敲门”。他的努力工作让他发现了国防工业股的投资潜力，有一天机会终于来“敲门”了。1973 年 10 月 6 日，多年来纠结在阿拉伯民族与犹太民族之间的国境之争再起硝烟，罗杰斯从这场战争中看到了机会。1974 年夏天，“索罗斯基金”开始逐步建仓国防股。他们买入诺斯洛普公司、联合飞机制造公司和格鲁门航空航天公司的股票，到 1982 年的 8 年间，“索罗斯基金”的收益疯狂上升了 60 倍。1975 年年初，“索罗斯基金”又介入国防电子对抗领域，购买“智能武器”股票，以每股 0.35 美元的股价买入洛雷尔公司，在其后的 8 年间，这一公司的股价涨至每股 31 元，“索罗斯基金”利润达到 88 倍；他们又借助 E 系统公司，斩获近 100 倍的收益。有人算过这样一笔账：如果投资者在 1970 年将 10 万美元一直放在罗杰斯与索罗斯的基金里，那么到了 1997 年年底，这 10 万美元的增值已经超过 3.53 亿美元。

机会到来之前我们要做好充分准备，机会来了，我们要开始利用机会获得最大的利益。投资中什么是最好的机会？当然是低价买入，高价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖出。虽然我们希望股票能够低于实际价值，但是那种情况并不多，更多的时候我们应该尽量做到自己交易时的股价接近于真实价值。选择这种价格买进有两个好处：从近期来说，如果想做投机，那么股价在真实价值附近波动，你的投资的风险是非常小的；从长期来说，牛市一旦产生，股价必然会高于真实价值，那么你一定是获利的。

法则六：等待催化因素的出现

市场走势时常会呈现出长期低迷不振的景象。为了避免使资金陷入如一潭死水的市场中，你应该等待能够改变市场走势的催化因素出现，再进行股票的买入和卖出。本书的一些章节中，曾对美国和中国的股票市场近些年来的走势进行了介绍。历史中“牛市”和“熊市”是交替出现的。有一些人的钱不可避免地会在熊市到来之前没有及时撤出，从而被牢牢地套住了。这时我们应该怎么办？俗话说：“万事俱备，只欠东风”，我们要做好一切准备，等待扭转时局的契机到来。

什么是“催化因素”呢？罗杰斯虽然没有直接说明，但是通过他的书，我们可以知道这种东西到底是什么，政府的政策、社会的形势、产业的前景，等等，这些都是有利于市场走势改变的因素。罗杰斯曾经说过，他持股以后不会随意买卖，除非大事件的到来，一些社会事件会给他的投资决策发出信号。在此还要提到“法则五”中所提到的他主张持有军工股的事件了。1973 年，阿拉伯民族与犹太民族之间的战争开始了，这给罗杰斯一个信号，战争开始了，战争武器的需求必然增加，工厂的生产必然要忙碌起来，所以他开始大量购入国防股。

对于普通的投资者，如果我们没有精力去关注世界的各种经济和政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

治局势，我们也应该把本国的社会和经济形势作一个全面的把握。相关税收、利率的变化，政府的产业导向都是我们调整投资策略的信号。

法则七：袖手不管

“投资的法则之一是袖手不管，除非真有重大事情发生。大部分的投资人总喜欢进进出出，找些事情做。他们可能会说‘看看我有多高明，又赚了3倍’。然后他们又去做别的事情，他们就是没有办法坐下来等待大势的自然发展。”

——罗杰斯

“静若处子”体现了一种投资家的心态。罗杰斯一向主张“重大事情为投资决策提供了信号”。我们应该做的就是，投资以后，放在那就不用再管它了，直到有大事发生，这些大事可以是某个产业政策的出台，或者是企业内部的重组兼并，这些大事还可以是国家对税收、利率、准备金率的调整，其实有时他国的事件也会对本国的投资产生很大的影响。

罗杰斯对很多投资人每天去算计自己前几天买的股票赚了多少、赔了多少的做法十分不赞成，事实上，如果我们想做一个投资者而不是投机者，那么，就请相信自己的选择，持有股票但不要每天去关注价格的起伏，以免给自己增加过多的麻烦。如果一个国家经济形势总体是好的，而且你的股票在购买时的价格是接近真实价值的，那么你的股票在公司没有经历重大危机的前提下，应该是早晚会升值的。这就是所谓的长期投资。在本书中，提到了几个投资家，他们都认为长期投资是赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱的。

罗杰斯非常看好印度的“印度饭店”股票，他认为印度有着优良的旅游条件，如果有一天印度政府大力发展旅游业，那么随着对“优良饭店”需要的增加，他所投资的股票也必定是赚钱的。所以现在他要做的就是“静若处子”，不要去计较最近股票的得与失，应该关注的是印度旅游业的发展趋势，因为对长期投资来说，产业发展状况才是决定股票走势的最重要力量。如果过于计较现在的股价，也许这只股票并不值得投资。

第三节　21 世纪是中国的世纪：罗杰斯启示录

罗杰斯投资中国 B 股

“在我游历的这 116 个国家中，我最喜欢中国，很想在中国上海定居。19 世纪是英国的世纪，20 世纪是美国的世纪，21 世纪是中国的世纪。”

——罗杰斯

罗杰斯几次来到中国，都对中国的股市十分看好。1999 年途径上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海时，他专程前往海通证券营业部开立了 B 股账户。如他所料，B 股之后确实连续上涨，罗杰斯最终在中国获得了 500% 的利润。当时中国政府的宏观调控让他不免有点担心，但是他认为中国还是有很多投资机会的，他尤其看好中国期货、旅游和交通行业。当时中国的期货行业刚刚起步，有一些制度还不完善，但是有中国政府的支持，它一定会越走越好。中国有着五千年的悠久文化和历史，地域广阔，每一处都有独特的风景，近些年来，中国十分重视旅游产业的发展。北京、长江三角洲和珠江三角洲等，都是驰名中外的旅游胜地，在这些地区随处可以看到大量的外国友人。旅游业的发展带动了旅游城市的商业和房地产业的发展。中国地域广阔，交通四通八达，公路、铁路和飞机场的建设都在进行之中，人民生活水平的提高、科学技术的日新月异，使得中国交通运输行业的发展如奔驰的列车一样不断前行。“我接下去会考察一下上海商品交易所和大连商品交易所，为下一轮的投资做准备。我还会为我女儿开立一个中国的股票交易账户，虽然她才 11 个月。”他这样说，“我已经准备让我女儿学习中文了，我要让她了解中国。”罗杰斯的这些话足以让我们看到一代投资大师对中国投资环境的高度评价。所以，我们中国人更要对中国的实体经济和金融市场建设充满信心。

我们从罗杰斯那里学到了什么

听了成功投资大师的这些阐述，我们难道还不能对中国的股市抱有信心吗？2008 年的金融危机是让我们广大的股民损失惨重，可是中国政府迅速采取了具有力度的宏观调控政策，我们有理由相信中国的股市早晚会好起来。认真阅读本章的人，我想你们不会把自己的投资仅寄希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



望于政府未来的政策导向，真正从罗杰斯的例子中得到启示的人，会知道“行万里路”的含义是什么。

脚踏实地做事

对于投资这件事本身，“高调”是让我们全力以赴、全身心投人，而不是空想和纸上谈兵。书读到这里，读者也许注意到了，书中介绍的每一个投资者的成功都是与他们踏实的工作分不开的。他们会鉴别每一条信息、注重每一个细节，让自己“步步为赢”。

勤奋的力量

勤能补拙，工作中到处需要勤奋，看看我们当今社会中的每一个成功的人，他们的表现无不写着“勤奋”二字。很多人感觉自己每天在办公室与其上网打发时间，不如搞点投资，赚点外快。这些人的想法是对的，年轻的人要敢于尝试、创新，只要不影响自己的正常工作，让自己的存款多起来，有什么不好呢？初入股市，不要害怕自己什么都不懂，不要对自己的决策没有信心，更不要从别人的建议中寻找安全感，做一个自信的人吧，选择自己感兴趣或者认为最有潜力的产业，然后去充分挖掘有用的信息，用自己的勤奋努力寻找自己的“金币”。

独立思考的智慧

从小到大，我们一定会发现那些学习拔尖的、工作上很有能力的人，无不是有自己见解的人。这些人之所以有自己的想法，是因为他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

喜欢独立思考，每一件事情、每一个观点到了他们那里，他们都不会不加选择地全部吸收；相反的，他们会仔细思考、认真分析，然后有选择性地接受。养成“独立思考、勤于思考”的习惯，是我们投资或者做其他一些事情必须具备的素质。对自己的每一笔投资，要好好利用已知信息进行可行性分析，然后作出投资决策。总之，我们要相信自己的判断、相信自己的选择。

正确认识商学院

当今社会对教育越来越重视，接受高等教育的人数也越来越多。很多离开大学的人，也希望有机会回到高校继续接受教育。于是，社会的需求使得高等教育又开始衍生出“MBA、MPA”等等。现在更多的人喜欢学习经济类的学科，工作的人会花高价钱去读个 MBA，有钱的更会到国外读商学院。这些人都是想更多地了解社会经济形势，从事与经济相关的专业，学会如何让自己赚更多的钱。

罗杰斯是坚决反对大学生们在本科期间去读“商学院”的，认为用那些钱做些别的事情收获会更多。但笔者认为，从中国的实际国情出发，对于商学院我们要正确看待。有一些人想从事经济、金融、会计行业，那么在那里学一些专业的东西没什么不好。如果有些人只是跟风，认为读了经济就能赚大钱，我想这样的话，进入商学院对这些人会是一个浪费的投资。商学院在国内的收费是不低的，在外国更高，理性的人每作一项决定都应该充分考虑自己能够赚得的、需要付出的，如果得到大于付出，那么这个选择就是有价值的。如果你想利用业余时间做一个投资者，花时间去勤奋地学习一些东西就够了，没有必要进行如此大的投资，我们不必去交大笔学费念商科，但可以用小笔的钱来攒经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



事实上，笔者认为，真正要成为一名优秀的投资者，我们还是要充分利用自己的智慧，挖掘更多的信息，利用自己的经验积累，在实践中不断总结和反思，从而不断提高自己的决策能力。

摆正自己的心态

虽然大的投资者可以拥有很优秀的分析团队，掌握精确的投资模型，让自己的投资风险降低，但对于一些散户，由于自己对投资的掌握并不专业，加上信息量和时间精力有限，能做的就是尽量让自己不亏钱或者少亏钱。我想，如果我们能认真分析一个产业，预测到它的发展前景，在合适的时候买进，我们是不会吃亏的。即使我们有点小赔，我们也应该正视这些问题，因为这些“学费”会让我们以后赚得更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

“理性投资家”詹姆斯·P.奥肖内西



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　詹姆斯·P. 奥肖内西：分析数据、获取财富

“股票价格的波动绝不是没有节奏和原因的，事实上，股票市场很有规律，某些投资策略总能够得到较高的收益，而另一些策略则总是表现平平……股票市场的长期收益没有任何随机的成分。如果投资者能始终如一地运用经过时间检验的投资策略，理性、合理地选择股票，一定能获得大大超过市场平均水平的收益率。”

——詹姆斯·P. 奥肖内西

投资不能带有感情色彩

詹姆斯·P. 奥肖内西（James P. O'Shaughnessy），是闻名于世的伟大投资家，他能够严格运用数理分析和理性思考进行股票投资，并获得非凡的成就。奥肖内西是以其名字命名的资产管理公司的创始人、董事长兼首席执行官。他擅长资产组合的数量分析，并结合金融模型将分析结果运用于投资决策中。奥肖内西钟爱数字，在他的每次投资决策中，他总是竭尽所能地将自己的分析建立于完全不带任何感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情色彩的历史数据上，标普 CONPUSTAT 系统是其最为广泛使用的数据基础。

詹姆斯·P. 奥肖内西出生于美国明尼苏达州圣保罗市。还在圣·托马斯中学时，奥肖内西就对股票市场产生了浓厚的兴趣。尽管金融知识还很不多，作为中学生的奥肖内西便对道·琼斯指数中的 30 只公司股票进行了较为完整的分析，并指导自己进行股票投资，获得不错的收益。从此，年少的奥肖内西便决定终生投身于金融市场中，经过努力学习，他 1986 年于明尼苏达大学经济学系毕业，获得学士学位。

刚毕业的奥肖内西便开始从事风险投资业务，在此期间，他在数量研究方面的能力受到了公司一家合作研究院校的注意，专家们认为奥肖内西可以重点研究养老金管理业务。随着不断成长，奥肖内西终于在 1988 年成立了自己的资产管理公司，正式开始从事大规模的养老基金管理业务。

1991 年，为了更方便其在工作中从事金融研究工作，奥肖内西携家带口搬到了离纽约更近的格林威治，其事业更加如鱼得水。1994 年，奥肖内西出版了第一本个人专著《最佳投资》（Invest Like the Best），之后又在 1997 年出版了《华尔街投资指南》（What Works on Wall Street），紧接着是 1998 年的《如何富有地退休》（How to Retire Rich）和 2006 年的《市场未来预知》（Predicting the Markets of Tomorrow）。

事实上，奥肖内西的成就并不在于其资产规模如同巴菲特那样巨大，或者其投资方式犹如索罗斯那样具有攻击性，其投资模式总是建立在科学的数量分析基础上。抛开巴菲特和索罗斯头上的光环不说，奥肖内西的成就其实并不比前两者逊色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对错误投资方法的批判

奥肖内西认为，人们经常青睐的投资策略与方法都存在十分严重的问题。由于问题的存在，平常看似准确无误且科学十足的分析方法和投资策略往往会得出错误的结论，而一旦投资者过度信赖这些错误的分析结果，那么等待他们的只能是惨重的失败。

数据提炼错误

投资者往往根据某一市场的历史数据提炼信息，并且对所有市场未来的走势进行判断。这样可能产生的错误判断有两个，即：或者认为所有市场的发展状态与路径都与目标分析市场一致，从而将该目标市场的投资策略直接运用于所有市场；或者认为历史数据能够极好地代表该市场的发展状态与路径，从而盲目地认为未来市场走势依旧能够很好地拟合历史数据的路径。奥肖内西运用一个非常有意思的例子说明生活中这种错误的数据提炼往往会影响我们对于实际情况的判断。旅客坐在一节火车车厢中，因为不愿意走遍列车所有车厢，他只针对自己所在车厢进行调查。调查的内容是乘客眼睛的颜色。经过详细调查，他得出的结论是这样的：他所在车厢乘客数量已经足够多，具有较强的代表性；因为本节车厢里面的乘客有75%的眼睛都是蓝色的，因此本次列车里面乘客中眼睛颜色为蓝色的人数占全体人数的75%。

但是，这样的结论正确吗？在现实生活中，这样的结论是缺乏可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信度的。当然，在某种特定的情况下，这种结论可能正确：这次列车的车厢均为同质，即列车不分坐席和卧席；乘客进入车厢完全不对号入座，保证乘客进入哪一节车厢完全是随机的，而不受卖票人员人为分配的影响。在这种假设情况下，人员的分配完全不受制度的影响，只要样本数量足够大，调查样本数量所得的结论便会与整体情况相符。

然而，在实际情况中，列车必定有坐席与卧席之分，每个车厢里面的乘客人数差距很大。由于不同车厢、不同席位票价不同，购买者的身份、地位与财富情况也有很大的差异，而不同肤色、不同眼色的乘客可能收入差异也极大，因此只针对某一个车厢的调查难以真实地表达本次列车乘客的整体情况。

奥肖内西对这种现象的描述是“某一数据组的拟合非常好，但无法拟合另一数据组”。所以，他认为，“如果你看到某种策略要求你仅在星期三买入股票然后持有 16.5 个月，这一定是数据提炼有误的结果”。

过短的时间跨度

很多持续盈利能力较弱、但分红较高的公司在短期内常常能够获得较大的股价增长率，但是在长期中，这种股票的回报率却往往十分糟糕。有些毫无根据的分析，甚至也可能因为时间跨度的问题而出现有意思的结论。奥肖内西的例子很有代表性。他指出，有研究报告认为，1996 年，在纽交所上市股票中，代码含有 A、E、I、O、U 和 Y 的股票构成的资产组合比标准普尔 500 指数的收益率高 11%。但是，这并不能说明这种选股方式是一个正确的选择。奥肖内西认为，这种结果完全是一种偶然，1996 年的偶然结果使得这种组合的收益率超过了标普 500

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指数。但是，一旦研究时间跨度加大，比如十年或者更长，那么，这种结果可能就不会存在，甚至会出现该组合的收益率比标普 500 指数收益率更低的情形。

超小型股票的干扰

在资产组合研究中往往都存在这样一个问题，即根本不区分股票的可买卖性。对于一些超小型股票，只需一笔大额买单就会导致其价格飙升，而一笔不大的卖单则会导致价格暴跌。奥肖内西指出，在全部投资小盘股票的 514 家美国共同基金中，尽管他们中的大多数都能运用学术研究的成果来支持其投资方法，但根本无法买到可推动其业绩增长的股票，原因就在于其资产组合中的主要对象均为小型或者超小型股票。

生存偏差

对于历史数据的分析主要针对存在至今的公司股票，可是，能够生存至今的股票往往具有一定的稳定性和增长性，因此，对于历史数据的研究对象往往可以从某种程度上归结为“优质股”，而许多公司的股票却很可能由于破产或者兼并等原因而消失在股市当中。

前视偏差

任何研究都必定存在前提假设，但是许多研究往往假设投资者能够拥有某些基本信息，可是事实上投资者永远也不可能获得这些信息。奥肖内西指出，研究者经常假设认为大多数投资者能够在 1 月便

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掌握公司的年度盈利数据，但是事实上所有上市公司都是在3月之后才会陆续公布年报。这种错误的假设会使分析出来的股票收益率出现偏差。

奥肖内西的7个基本投资建议：不要追求意义，要追求实用

“不要做把圆钉敲入方洞的傻事，也不要聪明得过了头，老是想着把圆钉弄成方形。你应该做的是理解圆的本质，然后顺其自然地加以运用。在西方，与这一意思最为接近的是维根斯坦的名言：‘不要追求意义，要追求实用！’”

——詹姆斯·奥肖内西

策略能够经历长时间跨度数据的检验

“假如你仅仅因为某只股票的前景诱人就去购买它的话，那么你什么也得不到。”奥肖内西利用数据分析认为，在过去的45年中，短期内业绩异军突起的股票在长期中是致命的，投资者必须尽力避免他们。格雷厄姆认为，所谓合理的策略，必须是已经经过长时间考验并证明是合理的策略。这里的长时间，最少必须是25年，即便以15年为时间轴，也可能得出错误的结论。比如，在15年的时间跨度中分析，购买市值—账面价值比高的股票往往都具有不错的收益率，但是在高于25年跨度或者整体的历史数据中，这种策略则被证明完全无效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资原则必须具有一贯性

所谓一贯性原则是指投资者在投资分析中，一旦确定一种投资策略，那么就要坚定不移地持续下去，尽管可能会出现短时间内的价值亏损，但是在长期中，这种具有连续性的投资策略总会优于那种不停地出、入市，并更换投资策略的方式。在长期中，价值投资方式比起短期投资具有更好的收益率，一旦坚持下来，那么这个投资者将必定成为成功者。

基本比率指标十分重要

基本比率指标分析永远是价值投资分析策略的导航灯。很多人喜欢利用技术分析手段（如 K 线图等）指导投资，而目前的大众媒体更把技术手段作为主流分析方法。其实这种思路有欠妥当。技术分析是基本面指标分析的辅助手段，而不是替代手段。技术分析往往是短期投资客追捧的方式，但基本面分析才是长期价值投资的主导。

稳重永远优于激进

尽管收益往往与风险成正比，但是为了追求高收益而总是追求高风险的行为是不理智的。长期运用风险最高的策略没有任何意义。没有人的意志坚强到能够挺过最高风险投资带来的无穷心理压力。投资策略已经相当丰富，因此没有必要一味追求高风险高收益的方式，而应稳重投资，坚持采用那些风险调整收益最高的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用风险分散策略

风险分散策略无论在理论上还是在实践中都已被证明极为有效。这里的风险分散策略，不仅仅要求购买不同的股票，还要求对于不同的股票，采用不同的价值分析策略。成长型和价值型的股票池组合将使投资者的组合收益大大超过整体市场，并且不用承担太大的风险。

多因素模型具有更优的效果

尽管在学术界，多因素模型已经不再流行，学者的研究纷纷回归单因素模型之中。但是，奥肖内西多年的股票投资经验仍然表明，多因素模型相对于单因素模型具有更好的拟合度与说服力。“单因素模型表明，具有某些特征的策略会有高额回报，而具有另一些特征的策略则表现得很糟。然而，假如你在构建投资组合的时候考虑到多个因素的话，你的处境会好很多。”奥肖内西始终认为，投资者投资于任何股票前，都应当通过多因素模型的检验，仅采用单因素模型检验无法保证结果的准确性。

股票市场的规律性

奥肖内西不认同行为金融学宣扬的股市“随机游走理论”。他认为，诸多数据表明股票市场具有一定的规律性，并且股市并非完全有效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市场，人为因素以及信息不对称等广泛存在，无论是在美国发达的金融市场还是在发展中国家相对落后的金融市场。这种非完全有效的股票市场表示投资者可以根据历史的指引形成自己的投资决策。只要投资者遵循正确的投资分析策略，并且调整自己面对盈亏时的心态，那么在长期中，投资者总能获得不错的回报。

第二节　精确型投资决策的五大关键指标

"专门投资于小盘股的共同基金用学术研究的成果来证明小盘股的收益率高于大盘股，但由于高收益的小盘股缺乏流动性，这些基金自己却无法买入对其业绩具有最主要贡献的股票。"

——詹姆斯·奥肖内西

所谓精确型投资决策，是指投资者在投资决策过程中，采用以数据分析为主要方式的投资决策模式。这种投资决策方式十分重视在数据基础上的定量精确分析，而不是以导向为主的定性分析。奥肖内西详细介绍了以下若干精确型投资分析指标，以帮助投资者建立精确型投资分析理念，并指导其正确地进行投资决策分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小规模市值股票和巨型股票都不是最佳选择

“那些希望获得超过标准普尔500指数的收益率并且愿意接受较高风险的投资者，应当对所有规模恰当的股票进行投资，而不应偏重微型股或者巨型股。”很多投资者怀有固执的想法，认为小盘股的成长性往往较好，因此相对于大盘股票，能够为其带来丰厚的回报。但是，投资者却忽略了风险因素。典型的价值投资，应该基于风险调整收益率来进行决策。所谓风险调整收益率，是指股票名义收益率减去风险调整后的实际收益率。和银行风险资产管理相似，现代高水平的股票市值管理模式必须引入风险调整项。如果考虑风险调整收益率，那么小盘股的业绩可能并不如投资者想象的那样优秀。

奥肖内西的研究表明，小盘股票的收益率其实并不比大盘股或者“龙头股”高多少，但是后者的风险却远远低于前者，大盘股票经过风险调整的收益率大大高于小盘股。投资者若盲目投资小盘股票，风险的增加会很快抵消收益率的增长，长期中的综合收益率必将低于大盘股票。

因此，投资者在进行投资策略选择时，若有人宣称仅在投资小规模市值股票的情况下便能获得很高的投资回报，应该持谨慎态度。奥肖内西的研究表明，那些市值甚至小于2 500万美元的最小规模股票尽管可能回报十分丰厚，但是由于其规模过小，基金经理的操作就可能“牵一发而动全身”，引起股票价格的巨大波动，价格迅速上涨的潜在敌人就是价格的暴跌，其他基金或者个人投资者一旦介入其中，便很可能陷入泥潭而无法自拔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



另一方面，巨型股票很有可能因为其本身规模的巨大而上涨缓慢，尽管风险处于市场所有股票的最低一层，但是其收益率往往难以令投资者满意。因此，适当的规模仍然是投资者最应该看重的因素之一。

市盈率是区别股票优劣的法宝

所谓市盈率，是指股票每一单位收益所对应的市场价格。一般来说，市盈率越高的股票，投资者对其每一单位收益所支付的价格就越高，表示投资者对公司未来盈利增长具有较高的预期。在正常范围内，市盈率较高的公司，往往受到投资者的喜爱，并且由于买入的增加而促使其价格进一步上升。

但是，当市盈率超过一定的限度，则说明市场对于该股票未来收益的判断已经超出理性的范围，甚至可以用“疯狂”来形容，那么，继续购买这样的股票将是十分危险的。一旦市盈率高到某种不可控制的程度，那么随之而来的必将是股价的狂跌，投资者也会遭受严重的损失。但是，相反的，如果市盈率过低，说明市场并不认同该公司的经营现状，并且已经对未来形成了较差的预期。如果购买这样的股票，投资者虽然只对股票支付了较低的价格，但是缺乏购买者的股票很难获得良好回报。这里值得说明的一点是，不同行业公司的股票，其市盈率往往具有很大差异，而同一行业内公司经营绩效的差异也会在很大程度上影响其市盈率的大小。

奥肖内西分别对大盘股票和小盘股票的市盈率与收益率的关系进行了研究分析。分析结果表明了一个十分有趣的现象：小盘股票的高收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率往往与一定范围内的高市盈率具有紧密联系，而大盘股票的高收益率却往往需要较低的市盈率。对于这种现象，奥肖内西也给出了十分合理的解释。对于那些小公司来说，成长是其第一要务，而投资者对其进行投资的依据也是成长性的高低。因此，由此形成的结果便是，低市盈率的小盘股不会受到投资者的追捧，适度范围内的高市盈率小盘股便在投资者的不断买入中节节攀升，帮助在适合时机买入该股票的投资者获得较高的投资收益。相反，如果公司的规模越来越大，客观条件的限制使其成长性越来越弱，相应的，投资者便会将投资标准转向该股票的其他表现上，而不是单纯关注市盈率。这时候，投资者普遍认为低市盈率的大盘股票相对于其增长前景是十分合理的，因此不会再投资于过高市盈率的大盘股。

奥肖内西指出，过分投资于高市盈率股票将是十分危险的，这种危险无论对于大盘股还是小盘股均存在。高市盈率的小盘股可能会因为投资者的过度追捧而疯涨，在错误时间买入该股票的投资者经常会成为其他投资者获取超额回报的“垫脚石”；购买高市盈率的大盘股票这种做法往往十分愚蠢，因为高市盈率与大盘股的高收益率基本成反向关系。投资者还是应当多关注市盈率较低的大盘股票，以期获得较高的投资收益。

市值—账面比（市账比）：衡量价格的更好标准

市账比与市盈率类似，也是一个比率指标，其等于股票当前市场价格除以每股账面价值。当市账比大于 1 时，市账比越低，说明其目前的市场价值越接近公司的清算价格。很多投资者认为，市账比必定越低越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好，因为这样可以以最低的价格获得接近公司清算价值的股票，从而在长期投资中获益。但是，这种想法是片面的，虽然从理论上来说，市账比大于1说明目前公司股票的总价值还能够支付其破产清算的价格，即公司不会轻易破产。然而，当市账比很接近1时，理性投资者常会分析认为该公司经营情况并不好，过低的市账比说明公司目前整体绩效很差，可能已经逼近破产边缘。

另外，市账比到底高还是低对于投资者更有利？这要取决于公司的规模以及成长性的强弱。如果公司是大盘蓝筹股，其规模及成熟度已经决定其必定成长性较弱而稳定性较强，此时，较低的市账比将更能表明公司具有持续稳定的盈利能力，分红能力可能也相应较强，较低的市账比更佳；相反，如果公司是小盘成长型股票，此时较高的市账比便是其成长性高低的重要衡量标志之一，在一定范围内较高的市账比，可能会为投资者带来不错的收益，但是仍应该保持应有的谨慎态度。

价格—现金流比率（价现比）：良好的现金流价值体现指标

公司现金流在其现金流量表中可以很容易地查到，通过对价格与现金流的比值大小分析，可以帮助投资者认识公司短期价值增值能力的强弱程度，以此帮助投资者进行合理的投资决策。从理论上来说，价现比能够很好地体现公司流动性收益的强弱，在一定范围内，价现比越高说明广大投资者对于公司短期盈利能力预期较高，愿意为一定的现金流支付较高的价格。但是，奥肖内西的研究表明，无论是大盘股票还是中小盘股票，较高的价现比均不能在长期中为投资者提供可观的收益。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，投资者在实际投资中，应该关注那些较低价现比的股票，对高价现比的股票不要考虑。

价格—销售额比率（价销比）：价值比率之王

奥肖内西认为，价销比是投资者投资决策时最后要考察的单一价值指标，并且也是最好的一个。与市盈率类似，价销比能够将股票价格与公司的经营状况联系起来，并且较低的价销比往往受到投资者的喜爱，因为可以用相对便宜的价格买到经营情况较好的公司股票。奥肖内西研究后发现，对于所有股票，较低的价销比都能够给投资者带来较高的收益。而之所以称价销比为“价值比率之王”，也是因为只要执行低价销比股票选择策略，投资者总能获得超过市场整体水平的不错收益。

奥肖内西指出，投资者应首先严格运用价销比来执行自己的股票选择标准，在此基础上通过之前几种指标再分级筛选。投资选择过程中要保持理性，切不可被感性的错误认知左右。如果能做到这点，在长期的价值投资中，投资者获得超过市场的高收益并非难事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　不赌运气：奥肖内西对中国投资者的启示

"不要跟着别人去赌运气。要经过周密严谨的分析后再决定是否购买股票以及购买哪只股票。"

——詹姆斯·奥肖内西

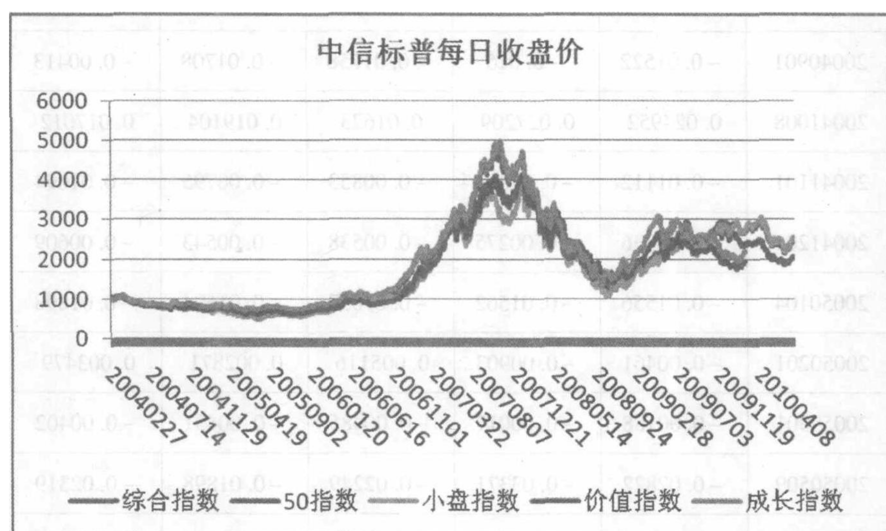
中国大盘股与小市值股票收益率对比

有人说中国的股市是政策市，或者说中国的股票难以与国际接轨，不能用国外的分析思路指导价值投资。可是，事实上是这样的吗？我们不妨研究中国股市中不同大小和类型的股票收益情况，以此初探精确型投资决策是否适合中国股票市场。

为让普通投资者能够形象地了解精确型投资决策之于中国股票市场的作用，在此仅选取奥肖内西投资决策指标中的股票规模与股票分红两种指标，以中信标准普尔（以下简称中信标普）股票指数作为研究数据。其中，衡量大盘股票使用中信标普 50 指数，小盘股票采用中信标普小盘指数，高分红股票采用中信标普价值指数，低分红股票采用中信标普成长指数，对比组则使用中信标普综合指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中信标普 50 指数选取中国 A 股市场中市值最大的前 50 只大盘蓝筹股票编制，是最具投资性的指数；中信标普小盘指数则包含了除中信标普 300 以外的 300 只最具投资性的小市值股票；价值指数与成长指数均是风格指数，分别包含 50 只分红最多和 50 只分红少但成长性最好的股票。此处研究的数据时间跨度从 2004 年 2 月 27 日编制日起至 2010 年 7 月 31 日。下图为中信标普各指数每日收盘价折线图，从图中可以看到各指数走势基本保持一致，但因为性质不同而出现一定差异，根据这种差异可以研究其收益率的不同。



下表为各指数每日收益率及其平均值，通过简单的比较便能发现奥肖内西的投资哲学在中国股票市场同样适用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日期	综合指数	50 指数	小盘指数	价值指数	成长指数
平均值	0.000751	0.000853	0.00066	0.000773	0.000675
20040301	0.011959	0.014346	0.00608	0.005929	0.009544
20040401	0.007907	0.007626	0.013382	0.012764	0.010678
20040510	-0.02258	-0.02086	-0.02974	-0.02761	-0.029
20040601	0.016844	0.017225	0.013466	0.015419	0.011052
20040701	0.031254	0.032958	0.030706	0.027463	0.029873
20040802	-0.00874	-0.00967	-0.0074	-0.00717	-0.0076
20040901	-0.01522	-0.015	-0.01758	-0.01708	-0.00413
20041008	0.024952	0.027209	0.01623	0.019104	0.017012
20041101	-0.01112	-0.01354	-0.00853	-0.00795	-0.01094
20041201	-0.00336	-0.00275	-0.00538	-0.00543	-0.00609
20050104	-0.01556	-0.01562	-0.01857	-0.01694	-0.01898
20050201	-0.00461	-0.00903	0.005116	0.002871	0.003479
20050301	-0.00188	-0.00017	-0.00485	-0.00431	-0.00402
20050509	-0.02822	-0.03371	-0.02249	-0.01898	-0.02319
20050601	-0.02137	-0.02051	-0.02082	-0.02183	-0.01936
20050701	-0.02913	-0.03917	-0.01226	-0.01367	-0.01539
20050801	0.005247	0.006457	-0.00018	0.00207	0.002578
20050901	0.020122	0.023515	0.013146	0.015808	0.013751
20051010	-0.01254	-0.01283	-0.00772	-0.0059	-0.01357
20051101	-0.00508	-0.00596	-0.00223	-0.00271	-0.00158

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期	综合指数	50 指数	小盘指数	价值指数	成长指数
20051201	-0.00118	-0.00071	-0.00098	-0.00089	0.000892
20060104	0.016719	0.014374	0.025468	0.024775	0.017606
20060206	0.023123	0.02422	0.020741	0.017464	0.026581
20060301	0.005533	0.008277	0.003281	0.00292	0.000828
20060403	0.0188	0.021372	0.019121	0.019619	0.013326
20060508	0.037693	0.035149	0.037814	0.03518	0.037775
20060601	0.031505	0.036231	0.022762	0.021287	0.029325
20060703	0.01779	0.018109	0.021374	0.025142	0.01264
20060801	-0.01064	-0.01055	-0.00699	-0.00779	-0.00805
20060901	-0.01647	-0.01777	-0.01619	-0.01665	-0.01107
20061009	0.020832	0.018975	0.027988	0.02872	0.021914
20061101	0.007431	0.004788	0.010202	0.006728	0.015309
20061201	0.007197	0.004077	0.006239	0.006234	0.005987
20070104	0.008389	0.000775	0.014212	0.004609	0.036796
20070201	0.005522	0.00856	0.000616	0.003612	-0.00118
20070301	-0.0251	-0.02532	-0.02911	-0.02707	-0.02769
20070402	0.023833	0.023166	0.025816	0.020418	0.033137
20070508	0.038121	0.041373	0.033183	0.031623	0.03827
20070601	-0.04447	-0.0619	-0.01787	-0.01263	-0.03826
20070702	0.002256	0.008003	-0.00149	-0.00934	0.007556
20070801	-0.04194	-0.05073	-0.02851	-0.0274	-0.0385

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日期	综合指数	50 指数	小盘指数	价值指数	成长指数
20070903	0.022539	0.021168	0.020064	0.014063	0.031528
20071008	0.009207	0.001156	0.025323	0.031432	0.006445
20071101	-0.0194	-0.02648	-0.00906	-0.01342	-0.01264
20071203	0.008589	0.009658	0.011743	0.014841	0.007917
20080102	0.01654	0.03046	-0.00031	0.00014	0.010303
20080201	-0.02107	-0.03697	0.003078	0.002945	-0.00662
20080303	0.025692	0.030486	0.01965	0.022192	0.017701
20080401	-0.0591	-0.08165	-0.03603	0.01349	0.001425
20080505	0.024843	0.032148	0.013353	-0.01526	-0.01035
20080602	0.006568	0.008023	0.004375	-0.03055	-0.02354
20080701	-0.02817	-0.01851	-0.04066	-0.00626	-0.00965
20080801	0.013498	0.015287	0.016762	-0.00124	-0.00656
20080901	-0.03208	-0.03288	-0.03474	0.00358	3.39E-05
20081006	-0.0453	-0.03931	-0.05089	0.007661	0.002929
20081103	-0.00671	-0.01467	-0.0008	0.003318	0.002052
20081201	0.025512	0.035583	0.008732	0.006324	0.005156
20090105	0.037681	0.041273	0.035188	-0.01231	-0.0144
20090202	0.018045	0.024868	0.005228	-0.00808	-0.00572
20090302	0.015052	0.021185	0.004092	-0.03596	-0.03284
20090401	0.015373	0.014293	0.011703	0.012692	-0.01102
20090504	0.033575	0.033837	0.032711	-0.07654	-0.08074

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期	综合指数	50 指数	小盘指数	价值指数	成长指数
20090601	0.029539	0.024954	0.040728	0.045055	0.036619
20090701	0.018777	0.017045	0.025872	-0.0013	-0.00084
20090803	0.015619	0.020946	0.008918	0.012746	0.010132
20090901	-2.7E-05	-0.0056	0.014937	0.00719	0.009972
20091009	0.051234	0.051384	0.048939	-0.00815	-0.00965
20091102	0.033113	0.033798	0.034371	-0.00174	-3.7E-05
20091201	0.01876	0.024398	0.011869	-0.05668	-0.04635
20100104	-0.00613	0.002318	-0.01438	-0.00071	0.000614
20100201	-0.01365	-0.01077	-0.01295	0.019892	0.018825
20100301	0.012585	0.012139	0.014162	——	——
20100401	0.014468	0.014295	0.011975	——	——
20100504	-0.01108	-0.00501	-0.02172	——	——
20100601	-0.0137	-0.01895	-0.00857	——	——
20100701	-0.01415	-0.01214	-0.01165	——	——

买大盘股是上策

从上表的数据可以看到，A股综合指数的每日平均收益率为0.000 751，大盘50指数则高于综合指数，为0.000 853，小盘指数则更是低于综合指数只有0.000 66。对于大盘指数与小盘指数每月0.000 193的日收益率差，投资者千万不能小视。以每年平均约240个交易日来计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



算，一年的收益率差将达到0.23%。对于追求价值投资的长线投资者来说，这0.23%的差异也将导致其最终总收益绝对量的巨大差异。另外，这种差异只是平均差异，投资者在投资时也不可能将资金投入市场上的全部股票，因此，在价值分析时，如果继续参考奥肖内西精确型投资的其他指标，从而选择更具投资性的某几只大盘股票投资，那么投资者将会得到更好的投资回报，差异也将更加明显。

不妨从大盘蓝筹股里选择一只股票进行简单研究。贵州茅台（600519）公司于2001年7月31日在上海证券交易所公开发行上市，作为消费类股票的领军股票（目前排名消费类股票第十名），贵州茅台一直是价值投资者津津乐道的话题。以下是和讯公司对贵州茅台的价值分析评分。

市盈率	价现比	PEG	得分
85.41	69.33	80.62	
行业均值	52.55	59.47	79.05
市场均值	50.19	50.21	78.06

注：1. 本表中的价值指标并非该股票对应指标的具体数值，而是和讯网根据一定的评分标准，对价值指标进行的打分，每项满分均为100分。

2. PEG是预测未来公司盈利确定性的指标，其计算方法为PEG＝PE/净利润增长率×100。如果PEG＞1，股价则高估；如果PEG＜1（越小越好），则说明此股票股价被低估，可以买入。PEG估值的重点在于计算股票现价的安全性和预测公司未来盈利的确定性。

由上表的数据可见，贵州茅台的市盈率、价现比以及PEG方面都处于行业和市场的领先水平。特别是市盈率指标得分远远高于行业及市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场均值水平，说明贵州茅台相对于行业和市场其他股票更具有价值投资可能性。以 2008 年 10 月贵州茅台股权增发与派送完成日期作为起始日期，计算自 2008 年 11 月开始的每月收益率，结果如下表所示：

日期	月均收益率	综合	大盘
平均	0.028198	0.008567	0.01039027
20081103	0.10416	-0.05089	-0.0453
20081201	0.067753	-0.0008	-0.00671
20090105	-0.05063	0.008732	0.025512
20090202	0.147575	0.035188	0.037681
20090302	-0.0311	0.005228	0.018045
20090401	0.014008	0.004092	0.015052
20090504	-0.01355	0.011703	0.015373
20090601	0.289576	0.032711	0.033575
20090701	0.021582	0.040728	0.029539
20090803	-0.0002	0.025872	0.018777
20090901	0.099125	0.008918	0.015619
20091009	-0.04396	0.014937	-2.70E-05
20091102	0.103426	0.048939	0.051234
20091201	-0.02356	0.034371	0.033113
20100104	-0.00749	0.011869	0.01876
20100201	-0.01012	-0.01438	-0.00613
20100301	-0.0484	-0.01295	-0.01365
20100401	-0.1873	0.014162	0.012585

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



日期	月均收益率	综合	大盘
20100504	0.022139	0.011975	0.014468
20100601	-0.03429	-0.02172	-0.01108
20100701	0.098986	-0.00857	-0.0137

2008 年股市进入低谷期，各只股票的价格都基本达到极小值，一直到现在，市场始终未能完全摆脱下行的风险。由上表的结果可以看到，A 股市场综合指数每月收益率为0.86%，低于大盘蓝筹股票每月收益率的1.04%。然而，贵州茅台的每月收益率竟然达到了2.82%，其收益率是综合指数收益率的3.3倍，还是大盘蓝筹股平均收益率的2.7倍！

如果投资者一次性在期初投入10万元资金，那么到2010年7月月末时，贵州茅台的总投资收益相比于A股综合收益多出41160［（2.82% -0.86%）×100000×21，21为21个月，下同］元，也比大盘股收益多出37380［（2.82% -1.04%）×100000×21］元！无论是从相对值还是绝对值，在以上时间内投资贵州茅台都具有十分可观的投资收益。

小结

奥肖内西的精确型投资理念告诉投资者这样一个事实，那就是：只要投资者身处在一个秩序较好的金融投资环境中，那么运用各种价值分析指标指导价值投资可以给投资者带来很可观的投资收益，而价值指标良好的大盘蓝筹股更是投资者的首选投资目标。因此，坚持精确型价值投资理念并不遗余力地执行下去，在长期中，投资者必然能够获得极为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丰厚的投资回报。那些不懂得价值投资真谛而“贸然出击”的投机分子尽管在短期中有可能因为某种运气成分获得不错的回报，但是其在长期中必然失败的结局仍是难以改变的。

中国的投资者也要学会这种科学的价值投资分析方法，成为真正的投资人员而非投机分子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

“交易心理学大师”撒普



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　范·K. 撒普：手执圣杯的投资大师

范·K. 撒普是国际公认的交易心理学方面的顶级大师，是国际上首屈一指的心理学家、交易商和投资者的导师。他曾是做过15年的交易商和投资者的顾问，并且在此期间认真系统研究了4 000位以上的交易商。他曾经与世界上一些顶级的交易商和投资者一起工作，并且完成了对各种类型的交易商和投资者的上千种心理评价。撒普博士创办了国际交易大师研讨培训公司（International Institute Of Trading Mastery）并兼任总裁。他同时也是一名出色的演说家。作为国际知名的交易商和投资顾问，他为世界各地的大银行和交易公司开设了很多函授课程并且多次举办研讨会。撒普先生的成果包括一部五卷的函授课程教材、一个用来评估交易商的优势和劣势的测试系统、八种不同的三日短训班、关于系统和心理的每月时事通讯以及很多的业界刊物中的文章等。

撒普提出了“设计自己系统的理论”。系统，即投资者应该设计一套自己的投资方法，比如如何买进、如何卖出、自己的投资组合是什么样的等。这个投资者所遵循的自己的交易方式，就是他的系统。撒普认为，设计出自己的系统工程进行交易，长期来说，投资者是可以获益的。他的投资理论，以系统为出发点和落脚点，从心理、技术等层面来论述人们应该如何投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在市场中准确定位自己：寻找自己的圣杯

“只有沿着英雄们的足迹，才能找到上帝，尽管我们可能曾经认为在这条路上会发现一些可憎的事情。在我们以为会毁灭其他人的地方却可能毁灭自己；以为自己是在向外脱离的时候，却可能正越陷越深；以为自己是独自一人的地方，却可能是与整个世界在一起。”

——约瑟夫·坎贝尔

圣杯的寓意

圣杯，本义是指某种餐具。对圣杯最传统的解释是在耶稣受难时，用来盛放耶稣鲜血的圣餐杯。后来，阿里玛西亚的约瑟夫把圣杯带到了英国南部的格拉斯通堡，从那时起，圣杯的下落就成了一个谜。

另一个关于圣杯的传说来自于天堂中的上帝和撒旦之间的一场战争。当时圣杯就被一些中立的天使用权放在冲突两方的正中间。此时圣杯代表了一对处于对立的双方之间精神上的通道。这块土地，就变成了一块废地。这块废地象征着我们大部分人所过的不真实的生活。很多人所做的只是其他人做的东西，随波逐流，别人告诉自己怎么做，自己就怎么做。因此，废地代表着我们没有勇气去过我们想要的生活。从而，圣杯则象征着我们跟从自己的心、自己的决定过着自己想要的生活。

圣杯与投资有什么关系呢？投资中，有一些这样的交易商和投资者们，他们的投资决策缺乏理性的分析，别人告诉他们买哪个股票能涨他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们就买，哪个基金要升值他们也买。这些人看到周围的朋友或者是亲人有从这类交易中赚钱的，他们就匆匆忙忙开户入市。他们听从众人的投资建议，这种投资的结果一定是以亏损结束的。即使有一些例外，目前是能短期赚钱的，但是情况也可能出现戏剧化的并且是迅速的改变。因为短期他们是从别人推荐的某股票、某基金赚钱了，他们赚的只是尾巴上的小利。赚了小利，尝到了甜头，就更加大胆地将更多的资金入市，长期中，缺乏冷静分析，如果再盲目跟风，那么事情的严重性就可想而知了。

投资中还有另外一些人，他们总是想知道“应该遵循怎么样的模式并且应该怎么做”，希望有一些万能公式指导他们的一切投资决策。这些人疯狂地去寻找一个个使他们赚钱的神奇方法，这就是所谓的“对圣杯的寻找”。在从事股市投资的这些人当中，我们可以很经常地听到“他在寻找圣杯”。就是说他正在寻找能够使自己致富的犹如魔法一般的市场秘密。在搜寻过程中，交易商们寻找着一切能带给他们赚钱机会又不为人所知的“宝贵”信息，也就是他们的圣杯。因而，他们会去参加大量的研讨会并且学会各种各样的分析方法以求得让自己的投资赚钱。他们这样如此的“努力”，真的一定能够找到自己的圣杯吗？

实际上，投资者们是通过独立思考并作出基于根据又与众不同的投资决策而赚到钱的。举个例子，很多投资者经常向其他人寻求一些建议，包括他们的朋友、家人。然而，钱是通过培养你自己的想法并依据一种适合你的投资方法去交易而赚来的。大多数的投资者都强烈希望自己每一次的交易决策都是赚钱的，因此他们学会了一些非常流行的投资技巧，觉得掌握了它们，自己就可以自由进出市场了。可是他们未必知道何时入市、何时离市才能使他们收益最大化。那些“技巧”也许在某些时候对某些人是有用的，但是更多数的人忽略了这些技巧发挥作用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的特定条件。别人的技巧拿过来用，用得不好就“弄巧成拙”了。众所周知的交易技巧成千上万，但很多人不能盲目使用它们。为什么不呢？那是因为这些系统并不适合他们。成功交易的秘密法则就在于“找到一个真正适合自己的交易方法”，从这层意义上来说，我们要试图找到一个适合自己的、真正的圣杯。

既不能盲目跟风，又要寻找自己的圣杯。那么，圣杯到底有没有呢？有，确实是有的。圣杯是使大家赚钱的市场秘密，这个秘密法则就是所有市场进行的基础。当你真正理解了“圣杯”的寓意时，你就能够知道在市场中赚钱的秘密了。秘密既是秘密的，又是非秘密的。“秘密的”因为这是每个想赚到钱的人所特有的；“非秘密的”是因为即使公开了，一个人的圣杯对别人也并不一定是真正的圣杯。

杰克·施瓦格总结到，所有成功的交易商的最重要的特点是，他们都找到了一个适合他们自己的投资方法。因此，寻找圣杯的奥秘就是走自己的路，找到真正适合自己的东西。这样，圣杯的真正寓意也就不言自明了。介绍撒普的投资理论，非常希望阅读了本书的人，可以了解圣杯的真正含义，随着经验的积累寻找到自己的圣杯。

成功交易的关键因素

成功的投资者都已经真正认识到了圣杯的寓意。更多的投资者要想成功投资，那么需要寻找到自己的圣杯，即不受别人观点的左右而成功作出自己的判断。人是理性和感性综合在一起的动物，不免会因为冲动而犯错误。成功的投资就要避免感性让我们犯错。事实上，自我控制并不是很难达到的，但对大部分人来说，他们并没有意识到这一点。合理调整自己的状态，自我控制好自己的感性，不要让感性的潮水冲击我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



艰苦搭建起来的堤坝。

成功投资的关键因素是心理状态、货币管理以及系统开发。心理状态，即交易商或者投资者的心理因素，比如，是否易冲动作出决定或者对收益与亏损的反应。具备良好心理状态的人能够有效自我控制，自我控制被认为是进行成功投资必备的条件。货币管理又叫头寸调整，是一个人在进行交易时对自己的货币进出的作用过程。货币管理有效，会使自己的获得利润从而可用资金量增加。系统开发，是寻找到自己的圣杯，在不断的尝试中摸索出适合自己的交易方法。系统在此是一个自己从事交易的各个要素所组成的有机整体。关于系统的构建将在本节第三部分中系统阐述。

成功的投资者看重自我控制胜过任何因素。大多数的人都强调系统开发，却没有认识到其他两个因素的重要性。更精明的人提出他们都是重要的，但是心理方面是最为重要的。一般而言，心理方面的因素是最重要的，占60%；头寸调整是次重要的，大概占30%；而系统开发是最不重要的，仅占10%。

心理因素为什么如此重要呢?

人是富有心理因素的高等动物，因此与人有关的一切活动都离不开心理因素的调配。人做事，首要讲究的是心态和态度。态度是你对事情的看法、你对自己将要做这件事情的看法。心态是在你做事的整个过程中心理保持的一种状态。内心强大的人有着比较高的心理素质，这时他的心理因素会对自己的投资产生有利作用。比如，心理感觉良好，那么他会摆正心态，真正知道自己可以投入的资金以及可以承担的风险有多大，正因为他的态度积极，所以他会马上付诸实践，随时关注一些政策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和上市公司的信息，这些分析、这些信息会对自己手中的股票有什么样的影响，在这些时候自己是减少股票持有对自己有利还是继续增加持有。在这个过程中，良好心理素质的人会对自己的决策充分信心，付诸行动增加或者减少持有。行动的结果肯定有成有败。成功时自己赚了钱，这也是对自己之前分析、决策过程的一种肯定；当然，有时我们不可避免的就是失误，这时更需要良好的心理因素。在这个时候如果能够认真分析、总结自己之前的整个决策过程，发现其中的问题，我们会收获更多。其实心理因素是货币管理和系统构建的基础，没有良好的心理素质，货币管理的过程也不会有效实施，更不要想如何构建起一个科学有效的投资系统。当今社会，人们对精神层面的东西越来越重视，的确，心理方面的问题确实影响了人们物质方面的一切活动。

总的来说，寻找自己的圣杯，要在自我控制这一强大心理武器的支持下，构建起适合自己的交易系统，从而进行科学的货币管理。因此，“圣杯”隐含的所有意义就是发现自己，为自己的心理以及其他各个方面作出一个较为客观的了解和评估。也可以说，在市场中寻找到让自己获得利润的源“圣杯”，最根本的就是要找到我们自己，给自己一个准确的定位。定位正确了，人们就有了坚实的根基，然后在这个基础上不断总结和完善，让自己成为一名成功的投资者。个人投资者虽然力量微小，但他们作出投资决策的过程也是十分重要的，不可轻视。散户承受风险小，所以他们同时也非常需要理性的投资决策，让自己的风险尽可能减少，让自己的收益尽可以增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资成功的六因素

"知者弗言，言者弗知。"

——老子

一个成功的交易系统中存在着六个必备的关键因素。这些因素并不是鲜为人知的秘诀，它们只是理智的投资者进行投资决策过程中必须考虑的因素。

因素一：可靠性

即在进行投资的过程中，有多少时间你是在挣钱的。如果说你进行了十种股票交易且有六种股票挣了钱，那么你的可靠性就是60%。这如同射击的过程，你打了十枪，有六枪中靶，那你的可靠性也是60%。因此，有些时候，可靠性也被称为"命中率"。一般地，它表示你在投资系统中达到正确的投资的时间百分比，这个百分比值越大，自然，你所选择的投资组合就更具有可靠性。

因素二：利润和亏损的相对大小

相对大小一般用比值来表示，它是一种相对量。当在可能的最小水平交易时，比如说交易1股股票，若交易失败了，每股亏损1美元，但在成功的交易中每股赚取了1美元，那么这个人的利润和亏损的相对大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小是一样的。然而，如果成功时每股净赚 10 美元，而失败时每股亏损 1 美元，那么相对大小就变了，为 10:1。这个比值越大，对于同一笔交易来说，利润和亏损相差的就越大，于是这一只股票是优良的。

因素三：投资或交易的成本

理智的投资者在作投资或交易决策时，首先要做的是“成本与收益”分析。收益就是自己一笔交易可以赚多少钱。成本主要有：经纪人佣金，即进行一次交易应该支付经纪人的费用；执行成本，进出一次的交易成本，它通常是买价和卖价之间的差额以及高波动性的成本；税收成本，政府征收的费用，在我国主要是印花税；最后是心理成本，你必须一直保持最佳状态，否则就有可能在交易中非理智地作出投资决策，让自己亏本。各种各样的成本的存在，成为人们进行投资时的一种压力，也是制约投资是否成功的关键因素。

因素四：交易机会的频率

现在假定前三个因素是固定的，那么前三个因素的组合效应取决于你进行交易的频率。如果交易频率高，那么一定时间内进行投资的成本随之增加，从而，利润和亏损的相对比例也会发生变化，一定时间内赚钱时间发生了变化——可靠性也就发生了改变。

举例来说，一天的时间内，你拥有某股票，买入时 3 美元每股，当日收盘时每股涨到 4 美元，这说明你冒着风险使自己每股获利了 1 美元，这种股票自己一共持有 1 000 股，那么一天你自己就赚了 1 000 美元。同样的，另外一种股票，你用与上述股票同样的钱 3 000 美元去购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买，可是，如果同样这1 000股的股票，让自己在一个月内才能获得 1 000 美元，那么，你会选择哪个股票？

因素五：交易或者投资资本的规模

前四个因素对你的账户所产生的效应在很大程度上取决于自己账户的规模。如果规模足够大，一些成本相对于整个资本规模的影响是微不足道的。举个例子：假如进行一次交易的佣金及各项杂费总共为 100 美元，那么进行 1 000 美元的股票交易，在你获得利润前，1 000 美元都要承受 10% 的损失。那么为了弥补这种损失，此次交易的收益必须大于 10%。然而，如果 1 000 000 美元的交易成本仍为 100 美元，那么这种损失可以忽略不计了。

因素六：头寸调整模型

头寸调整，也叫货币管理。是指每个投资者如何管理自己的货币，这次交易多少单位股票，使用了多少钱。头寸调整，说白了就是让自己对投资的股票种类和数量处在不断的变动中。每一次股票的买卖会带来货币的调整。但是这里要强调的是，并不是说交易次数越多越好。买进以后很快卖出，这种行为在大多数情况下是投机。投机有时可以赚到钱，但对于理智的投资者来说，这种方法并不可取。买卖每一种股票都是理智的分析从而作出的反应，这种分析都是对未来很长一段时间的预测，所以迅速卖出，不仅浪费了自己很多分析信息的时间，而且会丧失获取更多利益的机会。除非当政策发生了连自己也没有预料到的迅速变化，这样大盘会发生变化，此时卖出也未尝不是一个好选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你愿意只关注这六个因素中的一个吗？或者你认为这六个同样重要？当你被这样问道时，你可能会认为这六个应该同样重要了。但是，如果要求你把所有的精神只集中到六因素之一，你会认为是哪一个呢？

事实上，很多交易商和投资者在他们的日常活动中就是只把注意力集中在这六个因素中的一个上，他们倾向于把注意力集中在正确的需要上。当人们被其中一个因素所困扰时，就会把其他的因素排除在考虑之外。但是，所有这六个组成部分对成功来说都很重要的话，你可能就会认识到只把注意力放在一个因素上是多么的幼稚了。这六个因素是统一的有机整体，我们要充分认识到它们之间的相互关系，在此，以一个日常生活现象来解释六因素的关系。

成功六因素重要性的打雪仗比喻

为了解释所有的六个因素的重要性，可以通过一个很普通的比喻来帮大家理解。比如说，你躲在一个大雪墙的后面（代表着你进行投资或者交易的资本），有人向你扔雪球（代表着你正在市场中进行各种各样的交易）。而你的目标是尽可能保持墙面很大以便让自己更安全地躲在后面。现在扔向你的雪球有两种类型：白雪球（代表你会赚钱）和黑雪球（代表你在交易中发生了损失）。因此，很多的白雪球向你扔来，白雪球会吸在保护你安全的雪墙上，从而雪墙会变得更加结实。很多的黑雪球向你扔来，黑雪球会在雪墙上砸出很多的洞，让你的雪墙的不稳定性增加。以下分别解释各个因素的重要性程度。

第一，可靠性。白雪球和黑雪球对雪墙的作用会对雪墙能否继续保护你产生重要影响，也就是说你的安全可靠性受到了影响。在一段时间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



内，白雪球数量越多，黑雪球数量越少，那么安全可靠性也是增加的。白雪球会使墙变得更加坚固，而黑雪球会使墙变得更加不坚固。

第二，利润和亏损的比较大小。对于固定大小的一面雪墙，如果白雪球比黑球比例大，那么雪墙就会变大，也会变得更加坚固。如果黑球相对较多，那么墙就会变小。如果黑的来得相对较多，并且雪球的破坏因素并不是很大的话，那么这堵墙就会增大。白黑雪球的相对大小既依赖于二者所占的百分比，也依赖于二者的相对数量大小。

第三，交易成本。就好像假设每个雪球对墙面都有轻微的破坏作用，无论是黑的还是白的。既然每个白雪球对墙面的破坏作用不可避免，那我们只能希望这种作用比白雪球对墙的加固作用要小。这如同在作出交易决策时，投资者会仔细衡量一种投资行为让自己赚了多少，而为了冒风险赚钱自己要支付的成本有多少。同样，黑雪墙在砸出一个洞的同时也会对雪墙这个整体有轻微破坏作用。不同的是，白球的作用是一正一负并且正大于负，黑球则全是负作用。

第四，交易机会的频率。这仿佛是雪球扔过来的频率。假定 100 个黑白雪球的累积效果是给墙体增加了 10 立方英寸的大小。显然，如果雪球是每分钟扔一个的活，冲击率就会比每小时扔一个大 60 多倍。所以说雪球扔向雪墙的频率对墙的坚固与否有重要影响。

第五，交易或者投资资本的规模。从以上的分析中，你可以看到墙的大小有多么重要了。其实，墙的大小即是资本的规模。如果墙太小了，几个黑雪球就能把它摧毁。为了起到保护作用，它必须足够大。这就好比对于同样的 100 美元损失，对于资本规模分析是 1 000 美元和 1 000 000美元的投资者来说，摧毁程度是相当不同的。

最后一个因素是头寸调整模型。我们只假定每次只有一个雪球扔向我们的墙，不同大小的球对墙的冲击力是不同的。如果是一个高尔夫球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大小的黑雪球击到墙上引起的冲击，会在墙上砸出一个高尔夫球大小的缺口，那么100个雪球对墙的冲击效果就不言而喻了。市场中的投资，每一次交易投入不同数量的资金，所带来的收益或者亏损对投资者的影响是完全不同的。

第二节　帮你开发适合自己的投资系统

这里所描述的系统并不是完整的，对更多非经济学专业的人来说只阅读本章所能学到的东西似乎太少了。这里描述的意图只是想告诉大家一些工具，并帮大家培养一些正确的有关投资的心理态度，从而让大家开发出适合自己的投资系统。

设计你的目标——目标是系统的关键部分

“人群，整个世界，甚至是墓穴，都会为知道方向的人让路，却会推开那些毫无目标的流浪汉。”

——古罗马谚语

如果你想在市场中开发一个交易或者投资系统，那么在开始开发之前，应该先确切地知道自己想实现什么样的目标。除非你知道了你自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



想要去哪，否则你永远到不了那个地方。如果没有任何想法要让系统做些什么，怎么可能开发出来一个系统呢？目标确定了，才能知道利用这个系统目标是否能够实现。

不同的人有不同的投资目标，我们需要认真思考一下自己的目标，如果这个做到了，那就意味着我们奠定了成功交易或者成功投资的基础。然而现实中，这些基础的建立是很少有人会去关心的。人们的目标只是赚钱，但是很多人不会去把这个赚钱目标进一步细化，比如每个月赚多少钱，要投入多少以赚取多少等。事实上，请记住，仔细考虑自己的投资目标应该占开发一个交易系统任务的50%。

设置的利用

“从真正意义上来说，投机需要预测。”

——理查德·D. 威科夫

设置是指采取其他行动前必须具备的条件，它是任何系统中入市和离市的一个基本方面。对于个人投资者常用的设置包括投入的资金、风险承受程度等等。

市场中大部分有关投资和交易的书籍，除了大谈“设置”这一话题之外就没有别的什么实质性内容。其实，虽然设置是系统中很多部分的基础，但是设置是系统中最不重要的部分之一，它只占你交易系统的10%或者更少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该出手时就出手——时机的选择

"总想避开错误会使人变得愚蠢，而要绝对正确则说明你已过时。"

——罗伯特·清崎

大多数人认为，入市的基本目的是在于提高你在市场中的时机选择能力，从而增加系统的可靠性。撒普认为有95%甚至更多想设计适合自己交易系统的人都只是想找到一个"好的"入市信号。事实上，要想在市场交易中赚到钱，不仅要有好的入市技术，其他方面的要求也非常重要。对于让自己的系统能够赚到钱，入市的技术只占很小的部分。然而，虽然小，我们还是应该花费一定精力去寻找一个有利时机让自己入市，从而让自己有机会实现自己的目标。

怎样寻找有利时机入市呢?

一种方法是利用可靠性。可靠性是成功投资六因素之一，意思是成功的投资时间占总时间的比率。

另一种方法是利用R乘数。此时大可不必去关注可靠性，而去寻找可以带给你好R乘数交易的入市信号即可。一次交易的风险回报率称为一个"R乘数"，它仅是初始风险的一个表示符号。R乘数的计算方法：在市场上进行交易时，用自己所赚的钱除以为了这次交易而投入的钱即可。举个例子：如果一个人冒险投资了500美元而获得了1 000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美元的收益，那么它的R乘数就是3。

作为一名成功的交易商或者投资者，一定要学会“潜随”。意思是一直关注市场，一直等待，等待真正正确的时刻到来才去进入交易，这时的风险是最小化的。打个比方，猎豹是世界上跑得最快的动物，尽管它可以跑得非常快，但它并不需要这样做。相反，猎豹会一直等到一只虚弱的、瘸了的、年幼的或者年老的动物靠近了才去行动。它要是这样做了，只需要消耗很少的能量就能进行一次毫不费力的杀戮。猎豹的这种捕猎方法运用到投资中，就可以成为入市的技巧，即入市不要盲目，要等到合适的时机，让自己以最小的风险获取最大的利益。

该放手时就放手——离市

“保护性止损就像是红灯，你可以冲过去，但这么做并不英明！如果你去冲上的时候闯过了每一次红灯，那么就可能无法快速或者安全地到达目的地。”

——理查德·哈丁

离市，就是说卖空手中的资产，让虚拟的资产变成现实的货币。离市主要有两种情况：止损离市和获利离市。

止损离市，即停止损失，抛出手中的资产。如果我们的一次交易失败了，我们离市会减少自己的损失。举个例子，如果现在某股票2美元每股，我买进100股，第二天跌到1美元每股，此时防止以后继续下跌，赔得更多，我可以选择马上出手，从而让自己200美元的投资能收回100美元。至于此时离市正确不正确，就另当别论了。也许此时是谷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底，那么这个离市决策是不正确的，也许谷底的价格不会停留太久，未来不久会有大幅度的提升。也许未来会继续下跌，那么此时离市就是正确的了。

止损离市是非常重要的。如果想成为一个赚钱的交易商或者投资者，学会如何从亏损的交易中逃离出来是十分关键的。大部分人考虑的大部分全是设置或者入市方面，但是只会入市即使赚了钱也是虚拟的，并不知道股票价格又会低下来。只有掌握了离市和对持有的头寸进行适当调整的方法，并作出正确的决策，自己才能真的赚钱。

上面说过要学会“逃离”，就像是一座大楼起火了，人们要想逃生就要掌握正确的逃生技巧，否则，不仅不能让自己脱离险境，反而提高了死亡的风险。当股价下降时，一定要考虑到是什么原因导致下降的。如果是国际上金融局势的影响，从而整个大盘下降，那么自己的股价十有八九会有同样的遭遇。比如 2008 年，受经济危机的影响，美国股市迅速步入了熊市，中国的股市也深受影响。如果你的股票在此时贬值了，那你应该怎么样呢？首先，要知道这是国际经济形势的影响，而且有关信息认为这些萧条会持续一段时间，所以你应该心中有数：股价不可能在很短时间内升起来。可以卖吗？但是通过分析知道，经济周期告诉我们经济跌入了低谷，所以在不久的将来会好起来，如果自己的钱赔得太多，那么现在能做的就是放在手里等待。但如果价格的降低是由于你的股票选择有问题，这个公司正经历着破产和重组，如果收购它的是一个经营状况比较良好的公司，于是请你耐心等待机会的到来。如果一些人不想让自己的钱长期套牢在股市中，这就为他们提出了高要求，那就是在金融风暴席卷全球之际，美国的相关报道已经证明了次贷危机初露端倪，那么你要学着预测出中国股市在经济全球化的带动下早晚会受到影响。成功的投资者会在众多人意识到问题之前就可能预料到，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



才是一切投资最为重要的事情。

获利离市，即如果我们的一次交易成功了，防止未来股票价格跌落，我们也可以抛出股票选择离市，从而让自己获得的利益不会降低。解释一下，同样是上个例子中的那种股票，以2美元每股的价格买进了100股，可喜的是，第二天，每股涨到3美元了，现在如果离市，那我200美元的投资可以换来100美元的投资回报。同样，此时离市对不对又需要另当别论了。如果认为这个股票未来可以继续上涨，那现在就持在手里，不要离市。如果认为股票已经涨到顶点了，未来的价格肯定会低于3美元的，那现在离市是最好的选择了。

离市虽然有两层意思，对于获利后离市，如果选择时机不对，顶多让自己少赚点钱，但总的来说投资还是有回报的。对于亏损时选择离市，这个就非常重要了，因为它涉及不要让自己的钱赔得太多。

在讲述止损获利这个黄金法则前，让我们先听一个故事。撒普在1996年夏天的一次研讨会上，发现一位参加者当时特别沮丧，以至于几乎无法集中注意力听讲。这是因他最近股市亏损惨重。1996年上半年，这个人的基奥账户从400 000美元涨到了1 300 000美元。然而不久，这个人账户中的大量股票价格都发生了戏剧性的下跌，竟达70%。其中有一只股票从每股200多美元下跌到了只有每股50美元。最后他亏本抛出。可是该股票后来又涨到了60美元。这个人意识到了，自己是在最低点抛出股票的。这个人到底应该怎么选择离市的最佳时机呢?

这种事情会发生在一些人身上。人们有时带着一些非常热门的入市技巧进入市场，但是他们一旦手中持有一些资产后，就不知道该什么时候抛出或者怎么样抛出了，有时这些所谓的技巧并不好使了。其实，离市，不管是为了放弃一种亏损的股票还是为了赚钱，都是在市场中想赚钱的关键。从而我们可以探讨一下交易的“黄金规则”——止损获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何离市是设计自己系统的一个必备部分，如果我们并不知道如何离市，那么交易系统根本就不存在。最糟糕的一种离市，就是保护资本的离市，也是我上面所提到的亏损后的离市，也应该是可以事先确定的。另外，获利时也应该学会离市，这样才能让自己的资本规模越来越大。还有一点希望大家要注意，那就是切忌“贪”。眼看着自己的股票价值在上涨，不要为了赚更多的钱而不忍卖出股票，当自己心中的那个最高价格点已经到来后，就要学会“放手”。

头寸调整

“当我获得30%的利润时，就拿走其中的1/3；当我获得50%的利润时，就拿走其中另外的一个1/3；而当情况不妙时，我就会拿走剩余的利润。”

——引自股票交易研讨会上关于货币管理的一篇演讲

成功交易的关键因素有心理状态、货币管理以及系统开发。本章开始已经说明白了，心理状态是最重要的，以比例来说，它的重要程度是其他两者之和的1.5倍。本节以简单的语言为读者们描绘了“系统”的框架，让大家明白了投资者为了赚钱而为自己设计的系统到底是什么样的，其实它并没有想象得那么复杂，它只是针对个人而设计的一系列标准的整体。除了心理状态以外，货币管理是系统开发中一个最为重要的方面，但是实际上市场中每本谈论交易或系统开发的书却都完全忽略了这个主题，甚至那些专门论述货币管理的书也很少说到。

货币管理的真正内涵是什么？货币管理交易系统里在整个交易过程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中回答你“多少”这个问题的那个部分就是货币管理。“多少”意思是买入多少，卖出多少等。“多少”本质上意味着在整个交易过程中任意一个时刻你该持有多大的头寸。因此，货币管理又可以叫做“头寸调整”。“头寸”一词来源于中国，当时银行里用于日常支付的是“袁大头”，十个“袁大头”摞起来刚好是一寸，因此叫“头寸”。本文中所说的“头寸”是指投资者拥有或借用的资金数量。

还记得前面所说的“打雪仗”模型吗？头寸调整模型包含了该比喻中的两个因素，这两个因素就是最初保护自己安全的雪墙的大小，以及同一时间内到达雪墙的雪球数，也就是表示你同时持有多少头寸。

本节从几个方面向大家展现了如何设计一个适合投资者自己的系统。想做一名成功投资者，这本身也代表了自己的目标。投资就是为了赚钱。那具体的目标就因人而异了。想实现自己的目标就要动起来，所以就要学会入市，选择适当的时机入市。入市不是目的，目的是赚钱，所以要学会将手中的虚拟货币转化成现实的更多的钱，这就需要我们学会离市，既要学会止损离市，也要学会获利离市，这两种方法都会使自己的资本最大化。交易的整个进出过程都离不开货币管理，因为头寸调整的本身让你赚到了钱。建立了适合自己的系统，可以说你的圣杯也就出现了。抱着自己的圣杯，你的心理因素要在圣杯工作的时候保证它的运行良好，这里我们可以看到心理因素在投资的整个过程的重要作用。它让我们把投资既变成工作又变成快乐的源泉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 撒普的投资理论对中国投资者的启示

本章前面的部分，简单扼要地介绍了国际著名投资大师范·K. 撒普的投资理论。读后，我们可以思考一下我们的生活。在当今中国，个人投资的观念已经深入人心。中年一代中的一部分和年轻一代中的大部分，把多余的钱用来储蓄，这已不是唯一的途径了，现在的人喜欢衡量多种投资方式然后选择收益最高的。最近几年，中国的物价上涨比较大，使得实际利率已经十分低甚至为负，这种情况下，中国的股市热也就随之产生了。投资热产生了很多的不良现象。生活中的很多人进行证券投资有时太缺乏理性，喜欢跟随潮流，喜欢听从别人的建议，喜欢把证券投资看成一种赌博，以一种侥幸的态度来期待自己获胜。

所以非常建议读者们多读一些投资理财的书。本章介绍的是撒普的投资理论，我们可以知道，所有的投资都是一种理性的决策行为。证券投资与实体投资一样，都是要多方面去分析和考察。办一个工厂我们需要去实地看看当地的劳动力市场、交通运输状况以及政府支持力度等。同样的，对某一种股票进行投资，其实也需要在买入前对股票背后的信息充分发掘，对于理性的投资者来说，认真阅读该公司的财务报表是必需的。然而，单阅读某一年的是不够的，因为现在的会计造假行为太多了，多看几年，能看出该公司财务的大体趋势。我认为，这一切都是作为一个投资者的必要准备。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



每一个成功的人都会对自己所从事的领域有独特的看法，对自己的成功路有精辟的总结，“理论来源于实践”，当人们在实践中探索到了一套适合自己的方法时，那么离成功也就不远了。对于投资，道理一样。我们可以去领略每一个投资大师的风采，他们的成功如同火种，虽然火种不能把我们一直带到成功的远方，但它至少给我们照明了路口，在这个路口，我们知道应该何去何从。

我们要寻找到自己的圣杯

圣杯就是要走自己的路，找到适合于自己的投资方法。任何方面的寻找都不是随意幻想出来的，它需要经验的积累和总结，有时甚至碰壁也是难免的，因为这正是让自己离圣杯更近了一些。在通往寻找圣杯的路上，一般的投资者，在准备投资时通常都要经过一种进化型的过程。他首先被可以赚一大笔钱的想法所吸引，可能有一些经纪人告诉他一种方法，按着这个方法在市场中走一走就可以赚很多钱。而最后到底怎么样？好的结果坏的结果都需要由投资者自己来承担。在中国的股票市场，“股民热”一直正在火爆地上演着。国际金融危机的爆发，让很多股民的钱被套住了，这也许不能全怪我们自己，但是此时我们也需要做一些冷静的思考。2006 年前后的“牛市”让太多的人对股市产生了幻想，更多的股民想走去寻找自己的金砖。其实我们应该冷静思考，思考出一些适合自己的投资方法让自己最后的损失不要那么大。金融危机以后，股市正在缓缓发展着，这正是需要我们思考的时候了——寻找到自己的圣杯。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平衡心态

首先也是最为重要的是，我们作为投资者要平衡自己的心理。前面说到的心理因素在投资中占了60%，其实平衡心态是良好心理因素中的重要内容。大部分成功的投资者，他们都非常看重心理因素，心理因素对成功的决定作用大于其他因素，所以我们千万不要忽视。然而在，现实中，太多的人，太多的投资学教材都忽视了这一点，或者轻视了它的巨大作用。投资者不要大悲与大喜。其实只要方法得当，长期来说一定是会赚钱的，为了一时的赚钱或亏本，或兴高采烈或犹豫不决，何必呢？其实对于投资，不外乎投与失败两个结果，而这两个结果都是正常的。想必你阅读本书的目的就是不想让自己亏本，而是让自己赚更多的钱，那就要相信自己，保持平常心“淡定”投资。也许2008年的股市大跌让太多的人非常失望，可是回想这两年中国股市所走过的过程，虽然有当时的低谷，可是现在不也正在一步一步地让我们看到希望了吗？

做一个优秀的货币管理者

货币管理，简单说来就是什么时候用钱来买几手股票，什么时候卖出多少手股票。管理是需要一些技巧的，技巧是个人长期实践和理论相结合而总结出来的。别人的技巧放在你那里未必就是技巧。所以投资投票和工作、学习一样，都需要思考，都需要琢磨。大多数人喜欢“多项投资”，即同时购买几种股票，我觉得这也是货币管理的一种方式吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“不要将所有的鸡蛋放入同一个篮子里”，用这句话来说“投资组合”再好不过了。我们如果只关心同一个产业，有时股票价格变动会受产业政策和产业发展影响，那么你的投资成功存在着一定风险，同涨同落的现象会很容易出现。如果同时关注不同产业，产业发展进行不同，那么你的投资组合相对就安全多了。比如2008年金融危机中，劳动密集产业遭受影响异常严重，这些主要是依靠出口，但国内有一些出口产品的总额减少得并不多，比如高科技产品，这里可以看到不同产业相互搭配的妙用了。

投资系统是我们赚钱的武器

我们要建立自己的投资系统。这句话听上去有些虚，对于进行个人投资的散户们，哪有时间和精力去研究所谓的“适合自己的系统”？其实系统简单地说来就是形成自己的一套投资习惯。投资系统是一个众多因素组成的有机整体，其中包括投资目标、如何入市、何时及怎样离市以及货币的管理。当其他人告诉你他们通往市场的路是如何走的，即使他们把自己认为最重要的东西告诉你了，可是对你来说，这些也许并没那么有价值。不同的方法适合不同的人，不同的人适合不同的方法。每个人的思维方式、智力结构是不同的，这都影响每个人投资系统的建构方法，最终影响能否有效运用这套系统来为自己的投资行为获得最大回报。对于没有受过正规经济学教育的人来说，我们更不需要害怕自己的知识太少，所以根本建不出这些系统。刚才说的“系统”就是一种习惯。你可以一点一点地积累，慢慢养成自己的好习惯，当出现问题时要立即找到相应对策加以调整，一个小细节的习惯是你暂时的系统，但时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间久了，积累多了，你的系统就会慢慢完善。

目标是成功的序曲

确定自己的目标，这部分可能是交易系统开发中最重要的一部分了。不知道自己想要往哪走，那么我们怎么才能走向自己的目的地呢？目标的制定要从具体情况出发。我们设定目标前要对自己有个较为全面而客观地评估，认识到自己的优势和劣势是什么。就像上文所说的，心理上的优势可以让我们多赚很多钱，心理上的劣势需要我们多多注意以防止它产生负作用。我们自己到底有多少财产可以用来入市，我们自己能承受多大的损失。如果用来入市的资本规模占我们全部财产的比例很少，也许我们可以冒很大的风险进行投资。反之，我们要小心谨慎，否则血本无归。对自己进行了全方位的分析后，投资目标也就随之产生了。

行动可以拉近梦想与现实的距离

目标的实现需要我们付出实际的行动。大家都知道"天上不会掉馅饼"，所以我们要有实干精神。我们要去关注大盘走势，关注自己心仪的股票背后的信息。其实做任何一件事情都是需要实干精神的。所谓"没有调查研究就没有发言权"。信息的搜集过程也是去伪存真的过程。了解了信息，才能把握总体趋势，从而选择合适的时机入市。2008 年中国股市的趋势大扭转，由"牛市"变成了"熊市"，很多人就在讨论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



此时是不是在最低点？此时是否是入市的大好时期？到底是不是最佳入市时期？时间是最好的证明。

事实上，对我们来说，最好的入市信号可能就是自己为自己设计的那个目标了。其实信号是需要自己去为之探索的。举个例子来说明：一辆汽车在运行，要是在宽阔的停车场中，我们根本不知道未来它会向哪个方面转弯，也不知道它未来的速度是多少。但是，我们至少可以知道它开始运行的那一段时间的运动情况。如果提供给我们一些它运行的信息，也许我们可以对小汽车未来短时间内的运动情况做一下估计。如果这辆车在一个特定的方向移动，它更可能是继续朝着那个方向运动。它可以改变方向，但更大的几率是继续朝着相同的方向运动。为了改变方向，车辆一般都需要放慢速度，因此，如果这辆车正在快速运动，它最大可能就是仍在继续朝着相同的方向运动。如果开始放慢速度，也许它的运行方向在未来会改变，这需要一个过程。

对市场来说道理一样，如果大盘是以一个方向快速移动，那么它就更可能是继续朝着那个方向快速运动。可以想象，一个快速前进的市场在它的方向有大的改变之前，更有可能是先把速度降下来，这就为我们提供了一些信息和信号，我们应该能敏锐地意识到。

学会保护自己的资本

学会适时进入市场是理智投资者的选择，但真正聪明的投资者必须懂得如何从亏损的交易中逃离出来，让自己的损失最小化。当股票价格正在下跌时，我们要分析一下它什么时候能跌到头，如果现在已经是最低点了，持有股票尚可；如果最低点即将到来，那要根据对未来趋势的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预期作出合理的判断和选择。当你所购买原股票正处在不断上涨阶段，我们要想想何时收手。如果根据一些信息可以预期未来能涨得更高，那么继续持有尚可，否则需要考虑放手了，以防让自己赚得利润降低。

合理作出投资决策

本章的第一节中说到投资成功需要着重考虑的六个因素：可靠性、利润与亏损的比例、每次交易的成本、交易频率、资本规模以及头寸调整模型。事实上，作为任何一个投资者在进行决策时，都需要深思熟虑。这六个因素并不抽象，在每次决策前我们都可以得到相关信息，关键是如何基于这些重要信息作出适合自己的投资决策。我们当然会偏向于选择可靠性较高的投资对象，争取自己的利润与亏损比越大越好，根据一次投资的成本与自己持有的资本规模来对自己的头寸进行适当调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

“泡沫预言家”希勒



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一节　学院出身的罗伯特·希勒的研究成果

罗伯特·希勒（Robert. J. Shiller）是耶鲁大学 Cowles 经济学研究基地，斯坦利·里索（Stanley. B. Resor）经济学教授。1972 年，希勒获得了麻省理工学院经济学博士学位。他现任美国国家经济研究局（NBER）助理研究员、美国艺术与科学院（American Academy of Arts and Sciences）院士、计量经济学会（Econometric Society）会员、纽约联邦储备银行学术顾问小组成员。同时，希勒教授也是顾景汉奖学金（Guggenheim fellowship）获得者。

希勒在金融市场、行为经济学、宏观经济学、不动产、统计方法以及市场公众态度、意见与道德评判等方面，著作颇丰。1989 年撰写的《市场波动》对投机市场的价格波动作了数学分析和行为分析。1993 年撰写的《宏观市场：建立管理社会最大经济风险的机制》提出了多种新的风险管理合同，这引领了一场适应现代人生活水平的风险管理领域的新的革命。此书获得 1996 年美国教师保险与年金协会 - 大学退休证券基金（TIAA - CREF）萨缪尔森奖项；另一本书，《非理性繁荣》对 1982 年以来的股市所呈现的繁荣景象作了一番分析和说明，认为那是一种脱离实际的反常现象，并获得了 2000 年共同基金（Commonfund）奖项，被纽约时报评为非科幻类最畅销书。《非理性繁荣》这本书是希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勒教授在2000年出版的。

非理性繁荣理论震动华尔街

20世纪90年代后期，美国股市出现了大繁荣现象。针对这一阶段股市的繁荣，希勒教授提出了自己的观点，他认为这是一种脱离实际的反常现象，可以概括为“非理性繁荣”。他提出，这种繁荣背后一定会伴随着未来的股市大幅下跌。也许是本书出版时机适当，也许是希勒教授的观点对投资者的决策产生了重要的影响，当《非理性繁荣》一书出版后不久，美国股市就真的开始了深幅的下跌。从2003年3月初开始，道·琼斯指数在短短几周之内下跌了近20%，纳斯达克指数的下跌超过了30%。

《非理性繁荣》第一版获得了巨大的成功，“非理性繁荣”也成为经济学的常用术语。除了股票市场，美国的房地产价格也开始大幅上涨。2000年至2005年间，美国中等住宅平均房价升幅到53%。2005年，希勒教授对《非理性繁荣》进行修订。除了探讨股票投资以外，还对房地产投资的泡沫进行了阐述和分析。2006年美国的次贷危机不断显露，2007年3月金融风暴全面爆发，美国股市和房市双双大跌，并波及全球市场。希勒教授再次成为华尔街的精神教父。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节　非理性繁荣理论的核心
——导致投机性泡沫的因素

美国泡沫史

第一个让“非理性繁荣”为人们所熟知的人是格林斯潘，他在一次讲话中使用到了。随着时光的流逝，这个词已经成为20世纪90年代发生的一系列社会现象的代名词了。“繁荣”表示市场运行良好，处于一种前进的状态，“理性”表示市场的某种行为或观点是有理由值得信赖的，也是基于一定的基础的。“非理性繁荣”表明了股票市场或者房地产市场出现了一种超出正常运行规律的状态。

非理性繁荣是投机性泡沫的基础。何为投机性泡沫？投机，即购买股票、商品后希望价格迅速增长，然后卖掉获利，如此周而复始的一种行为。投机性泡沫反映了市场正出现这样一种情况：价格上涨的信息激发了投资者们的热情，并且这种投资热情通过心理的相互影响在人与人之间逐步扩散，在此过程中，正是这种越来越多的投资者的加入，倾向于将投资本品的价格抬得越来越高，以至于完全背离了投资对象的真实价值，这些投资者们只关注短期持有以赚取价格差的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当今社会，投资主要是指实业的投资，比如兴办一个企业等；也指虚拟货币的投资，比如说股票、期货等。在本章中所说的投资主要指股票投资和房地产投资。对更广泛的投资者来说，我们没有那么多的钱去开公司、办工厂，但我们可以用自己手里积攒的钱去进行现价目相当较为容易的股票投资和房地产投资。

美国股票市场的历史回顾

1996 年，在格林斯潘的一次讲话中，他使用了“非理性繁荣”一词来形容当时股票市场中投资者的行为，这立即引起了全世界的关注，这个词对很多投资者起到了一种提醒作用，所以全球股市应声而落。讲话结束的第二天，日经指数下跌了 3.2%，香港恒生指数下跌了 2.9%，德国 DAX 指数下跌了 4%，伦敦 FT－SE 指数在一天内下跌了 4%，而美国道·琼斯工业平均指数刚开盘就下跌了 2.3%。

股指方面：格林斯潘关于非理性繁荣的演说发表不久，就发生了一场也许是历史上最大规模的股票市场投机高潮。道·琼斯工业平均指数在 1994 年年初还在 3 600 点附近徘徊，然后 1999 年却已经突破了 11 000 点大关，2000 年 1 月 14 日，道指就达到了 11 722.98 点的顶峰。以道指为代表的整个股市整体价格在 5 年内总的涨幅超过了 200%。

市盈率方面：市盈率是一种股票的价格和每股收益的比例。20 世纪以来，美国股票的市盈率波动幅度比较大，一共经历了四次高峰，分别是 1901 年、1929 年、1966 年和 2000 年。离我们最近的是 2000 年，正如上文所说，当年年初，道指就达到了 11 722.98 的顶峰，此后，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



市开始了严重的下降历程。从2003年3月初开始，道·琼斯指数在短短几周之内下跌了近20%。

利率方面：20世纪以后，股票市盈率与利率之间存在着一定的负相关关系。利率的高峰值出现与市盈率低谷的到来几乎发生在一段时间内。当政府采取一些措施提高利率时，更多的人会把更多的钱存入银行，这样流通于股市中的资金就少了，这也反映出人们对股票需求的降低，价格自然会下跌，所以股价降低。由市盈率公式可知，价格降低所以市场率必然降低。

美国房地产市场的历史回顾

当今社会，股票和房价是大城市人经常讨论的话题。房地产行业，尤其是个人住房市场有时也存在着十分严重的投机性泡沫。由于住房价格日益明显地受到社会政策、市民心理因素的影响，房价持续攀升，因此住房价格也成为人们关注的流行话题。

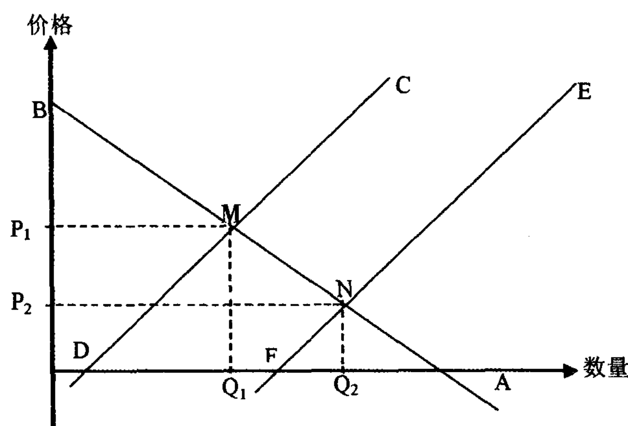
一些数据显示，美国在相当长的历史时期内很少出现实际住房价格的上涨。虽然价格上涨了，但是物价水平也在上涨，所以物价水平与房价的同时上涨抵消了实际住房价格的上涨水平。这是为什么呢？

事实上，住房价格涨幅超过一般消费品价格上涨幅度的趋势并不显著。科学技术的发展，使各种大型机械在设备、建筑行业的应用日益广泛，让人们从很多危险性大的工作中解放了出来。虽然建筑的工资水平大幅度提高，但是建筑行业对机械设备需要的增加幅度一般会大于其对建筑工人需要水平的增加，所以人相对处于不是特别重要的地位，工资水平的增加也是有限的。建筑行业，机械化水平日益提高，而且建筑行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的技术进步速度要比其他部门（比如服务部分）的速度快得多。理发师、律师和教师们也许在重复着他们以前做过的事情，但是新材料、新建筑设备、配件定制、建造高层建筑公寓大楼的新技术等，可以让楼房的建筑成本更加便宜。楼房建筑层数的提高一方面说明了需求量的提高，另一方面也体现了技术的进步。进步不允许，摩天大楼又怎么能拔地而起呢?

很多人的观点是，任何一个国家的大城市房价都高得不得了，比如中国的上海，仿佛那些房子只是为华尔街的人准备的。然而，数据资料显示，大部分城市的房价走势是很少会大幅度偏离建筑成本的。这是因为，如果房价远远高于建筑成本，开发商们尝到了甜头，他们就会想方设法批土地、建房子，楼盘的供给增加会使住房价格重新接近建筑的真实成本。以下用一个图来说明上述观点。



我们来观察这个图，AB 为需求线，即价格越高，消费者想要买的量越少；CD 为供给线，产品的价格越高，生产厂家想要生产的量就越大。此时 AB 与 CD 交于点 M，M 点在坐标系中所对应的两个坐标值代表了：交易市场中，消费者想买的和厂家想卖的商品的价格与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产量是一致的。此时，地产商提供的数量和价格恰是消费者需要的数量和价格。

当M点对价的价格远远高于地产商的建筑成本时，地产商意识到了进行这种生产是有利可图的。于是他们开始投资批地，购原材料、招工人，以建筑更多的房子。此时市场中出售的楼盘增多了，那么房子的供给曲线就向右移动了。由于想买房子的消费者还是那些人，那么新的交点为N，此时增多的房子也被更多的消费者购买了。N点对应的价格P_2低于M点对应的价格P_1。因为房子增多了，价格不下降，更多的人便无法购买，新建的房子也卖不出去。N点对应的房屋数量Q_2对于M点所对应的Q_1。为什么？同样道理，房屋供给多了，价格降下来了，曾经有一些在高价格时买不起房子的人，现在可以买得起价格稍低一些的房子了。

其实这个情形是可以反映美国大多数城市的情况的。从长期来看，美国的房地产市场不会出现大幅度的住房实际价格上涨的。

一方面，在美国的城市中，可以用来建造房屋的土地虽然很稀缺，但是美国土地中绝大部分还是农业用地、林地和其他一些未被集约使用的土地。相关数据表明，美国城市土地面积只占全部土地面积的2.6%。

但从另一方面来说，生活在大城市的人们喜欢生活在大城市，因为他们认为生活在那里会有很高的声望，而且也会从这些地区的商业机会中获取利益。这些居民不认为，会有越来越多的人和他们持有相同的观点，人们会继续哄抬这些地方的房地产价格，房地产市场上的非理性繁荣开始出现。但事实上，如果房价真得太高了，更多的人是承受不起的。随之，人们的想法也逐渐发生了变化，有一些人会转移到别的城市去寻找舒适的生活环境，人口会由老的中心向新的中心转移，从而缓解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老中心的房地产价格压力。

其他的，政府不会让房地产价格持续地上升，因为一些配套政策和措施会出台。所以我们可以预见，虽然可利用土地有限，但是人们对居住环境要求的提高，以及一些政策的引导，最终使房地产价格从长期来看不会上涨太多。

虽然长期价格不会上涨幅度太大，但是现实地来说，价格在近些年来确实上涨了。人们对房地产价格的过多关注，很大程度上改变了人们的生活方式。房屋曾经只是人们居住的场所，有了自己的房子，人们就不会再去关注它的市场价格的变化。可是，随着价格泡沫的产生，房子又有了第二层含义，那就是一种投资品。房子已经成为更多投资者进行投机获利的工具了。很多人储蓄的方式不局限于银行储蓄，他们选择了投资房地产，一卖一进赚取差价。国家按揭贷款这一政策吸引了更多的人来购买住房，那些曾经买不起房子的人，得到了一次机会，先得到房子，然后再用十年或者几十年的时间慢慢还清贷款。这种房贷的出现增加了买房人的数量，这些人中有一部分是真的需要一个家庭住所，另一部分则是那些将住房视作投资的人。房贷政策让这些炒房投资或投机的人数量倍增。

投资泡沫到底是怎么产生的

以上部分简单回顾了美国20世纪至今的股票市场和房地产市场的大体情况。从中，我们看到了美国1982年~2008年之间的股票价格起伏跌宕，但总趋势还是上涨的，我们也看到美国乃至全世界的房地产市场的繁荣，但这些繁荣之中存在着投机性泡沫。那么这么大的泡沫到底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是怎么产生的呢？仅是由于人们对这些投资品的需要增多，所以价格上涨，造成了价格远远高于真实价值？其实这并不是根本，根本原因在于人们的投资决策，即是什么力量的存在使得更多的人去购买更多的股票和房子。

我们都知道，大部分历史事件的发生都是由各种因素相互作用而成的，单独的每一个因素都不可能左右整个事件的发展趋势。俗话说，“罗马不是一天建成的”，事件的结果不是一下子就到来的，它需要一个发展的过程。当然，从逻辑角度考虑，这种说法未免过于感性，但是要确定和分离出各种诱发的因素却是不容易的。为了尽量认识事物的本质问题，就需要把那些复杂的诱因分为几大类来加以分析和讨论。下面我们从三大方面系统地分析一下投机泡沫产生的因素。中国的股票和房地产市场虽然与美国存在差异，但读了本章，希望读者们能够领悟到“非理性繁荣”的精神实质。并不是每一个因素都出现在我们的生活中，但是我们应该从更广阔的视角明白这种繁荣产生的根本原因，从中得到启示，学会审视自己的投资决策或者投机决策哪里存在问题。

结构因素

1982 年至 2000 年全球股票市场的价格上涨和 20 世纪 90 年代后期许多城市房地产价格的上涨，导致两个市场价格纷纷上升。其结构因素应该从两个方面加以理解，即诱发因素和放大机制。诱发因素是基础，放大机制是一种机制，放大机制让这些诱发因素发挥了持续的作用。

雪崩发生时并不一定会有突然的降雪或气温的骤变，虽然人们不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测出雪崩发生的准确时间，但是仍然可以通过长期的天气监测来预测未来雪崩是否将要发生。同时，诱发因素的产生和一些问题的发生也并不是同步的，原因产生了，但它作用于事物会有一个过程。事实上，问题的发生可以理解为因素产生作用所导致的结果。价格上涨这一事件发生了，此时引起了大家的关注，但是上涨前的一系列变化，却很少有人去注意。可是，有的时候恰是在这个“量变”的过程中，诱发因素起了关键作用。没有起因，何有结果？

希勒列出了12个导致市场泡沫产生的诱发因素。这里所说的市场既包括股票市场，又包括房地产市场。其实这两个市场的价格行情并不同步，而是交替展开的，并且一些相同的诱发因素在两个市场都发生了作用。

市场经济的快速发展与业主社会

20世纪70年代末的改革开放让中国人接受了市场经济，前苏联在20世纪90年代时解体为若干个市场经济的国家，从而这些具有不同历史背景的国家在20世纪末分别建立起了市场经济的国家。由此可以看到，市场经济在全世界范围内正在呈现勃勃生机。与之相伴，世界各国的金融市场也在迅速发展。对于世界上最大的社会主义国家——中国，在20世纪的70年代末引入了市场经济体制，从而打破了市场经济与社会主义不能在同一个制度下共存的局面。我国的第一家证券交易所——上海证券交易所创立于1990年11月26日。20年来，中国证券行业取得了飞速的发展，各项制度在不断地完善和健全。

美国总统乔治·布什称美国社会为“业主社会”，它是这样的社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会，私有财产除了资本家的财富之外，还包括每个人拥有的财产。他希望住宅产权扩大成为社会产权的一部分，并鼓励人们通过养老基金制度让自己的资金投资于股票市场，用股票市场的所得支付人们未来的养老金。

20 世纪 80 年代末至 90 年代初美国的许多企业进行了大规模的裁员。失业的人们为了生存，自己尝试着开拓了第二职业——投资股票成为一个不错的选择。在这个市场中，人们当起了自己的老板，并且让这一职业为自己提供了生活的来源。担心失去工作给人们带来了太多的不安全感，想方设法让自己安全的人们会选择买房子。在他们看来，房产是一种固定资产，股票也许会跌，但是房价从长远来说是一定会增值的，因此住宅的所有权为这些人提供了一种生活安全感和投资的满足感。

因此，我们可以说，失去工作的人和害怕失去工作的人，他们想让自己承受的风险降低，于是大部分人会在市场经济的浪潮中以投资的方式确保安全。投资的人增多了，人们对投资品的需求增多，价格也就上升了。当价格上升得严重偏离真实价值时，泡沫也就产生了。

政治和文化的变迁促进了商业的成功

20 世纪 90 年代以后，实用主义价值观显著高涨。人们对成功的商业人士的尊重和崇拜已经大大超过了对艺术家、科学家或者革命家的尊重。社会上出现了越来越多的实用主义者，他们将投资股票视为迅速致富的捷径。社会上人们“赚钱”的风气日益高涨。实用主义价值观的兴起影响了人们对股票的需求，对股票需要量增多，股票变得供不应求，于是推动了股票价格的上涨。房地产也是同样的道理。当这种因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引起价格上涨超过一定的范围，而且这种价格上涨能够持续一段时间，那么这些投资品的市场泡沫必将产生。

政治方面，税收一直是美国政界热议的话题。市场中各种关于税收调节的传言，影响了人们对买入和卖出投资品的决策。受到专家们资本利得税率下调的建议，人们宁愿推迟出售获利的股票，直到确信资本利得税率已经下降到了前所未有的低点才会脱手。

总之，文化的变迁让人们乐意手中持有更多的股票和房产以让自己有财富的安全感；政府上的税收争议让人们不愿意很容易出售股票，这些都导致了股票价格的持续性上升，于是泡沫就产生了，非理性繁荣也就出现了。

新的信息技术

20 世纪 40 年代电子计算机的发明象征了信息时代的到来。信息时代的到来给几乎所有人的生活带来了两件最重要的礼物：手机和网络。

1982 年世界上第一个手机系统问世了。而恰在这个时候，股市跌到了底部，并开始了持续至 2000 年的上升过程。手机在生活中扮演着重要的角色，它把人们之间的距离缩短了。技术的发展、手机功能的增多以及价格的降低，使它的使用呈几何级数增长。手机的普及给我们的生活带来了巨大的变化，加深了人们对科技革命的认识，从而人们对未来的预期更趋于乐观，人们有理由相信未来社会更美好，未来社会人们的消费会更多，于是上市公司的获利也会增多，这种乐观估计有助于推动股票市场的繁荣。

20 世纪 90 年代末，互联网和万维网进入了家庭。近些年来，网络

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的发展以及计算机性能的增加、价格的降低，使得网络的覆盖率越来越高。畅游网络中，人们不仅可以搜索到自己想要的信息，还可以进行娱乐和信息。比如在学术领域，为了查询一些资料，曾经要跑到图书馆借来厚重的书，然后一本一本翻阅；现在呢，只要得到了某些电子数据库的使用权，输入你要搜索的关键词，你所需要的资料就会迅速被定位到。生活中，想听流行音乐的新专辑，曾经要带着随身听和各种卡带，现在呢，只需要用一个小播放器，将网络上你所需要的歌曲下载下来，存入小播放器中，而播放器只有随身听的几十分之一那么大。一切就是这么容易。

1994 年互联网开始普及，同时，实际标准普尔指数的综合收益在 1994 年上升了 36%，1995 年增长了 8%，1996 年增长了 10%。那么很多人也许会问，互联网和计算机的普及使股市出现了繁荣吗？

大家知道，近些年来，一些电子零售企业利用互联网赚取了巨额财富。跨国公司比如有卓越亚马逊网络书店，中国本土公司比如有阿里巴巴、当当网上书店、京东数码商城等。这也许会造成一个假象：很多公司会从网络中获益。然而，将来在美国以及其他国家会出现更多的新公司，这些新公司又会与现在存在的公司竞争。所以，可以说，新技术对当今企业的影响是双向的：网络技术会使企业获利，同时也会使企业亏损。相应的，上市公司的市值也会发生变化。

互联网与股市繁荣的关系到底是怎样的呢？很多人认为互联网的出现会使人们对未来的预期变好，促使股价上升。这也许是其中的一个因素，其实这并不是问题的主要方面。事实上，互联网出现以后的股市繁荣，主要是由于公众的反应出现了变化。互联网的出现，使人们的生活方式、生活态度发生了变化，然后引起一系列因素的变化，这其中包括经济因素，从而股市出现了繁荣。比如说人们可以网上购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物了，有越来越多的人会在网上购买东西，这也就是说人们的生活方式发生了变化，所以一些公司的销售额会增加，随之这些上市公司的股票价格会上涨，如果这样的公司多了，那么整个股票市场的价格也就上升了。

上面讨论了股票市场，其实房地产市场也是一样的道理。网络的发展，让人们搜索房子信息的能力增加了，人们可以足不出户了解到国内各地房子的价格，哪里有人要卖，哪里有人要买，而且很容易地就能与对方取得联系，交流的机会多了，交易的成功率必然会增加。所以房子的需求增加了，从而引发了房地产的长期繁荣。

支持性货币政策与格林斯潘对策

1996 年，格林斯潘在一次演说中曾提到过“非理性繁荣”，但是他并没有表示将使用紧缩性的货币政策来控制这种繁荣。很多人认为，对于市场繁荣，甚至泡沫不至于大到影响经济的正常运行时，政府是不会采取措施来抑制这种繁荣的。另一方面，格林斯潘曾说，“股市下降将会削弱实体经济，这正是政府所担心的”，所以，人们认为股票市场下跌时，联邦政府会为采取扩张性货币政策来提高产出、就业和物价。以上所述的就是所谓的“格林斯潘对策”，简而言之就是：市场繁荣时政策不会采取紧缩货币政策；市场萧条时政府会采取扩张货币政策予以干预。

2001 年 1 月 3 日，美国经济出现了微弱的衰退迹象。在此之前的两个月，美国的利率已经开始下调。经济衰退迹象的到来早就促使很多人预期利率迟早将下调，因为经济衰退时，要想让经济复苏起来必须刺激市场进行投资，一些企业办起来了，这些企业需要的原材料需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要其他企业提供，那么这些其他企业也火起来了，同时又带动了另外一些企业的繁荣，于是整个社会的经济就火起来了。当产生利率必将下降的预期时，股市就会受到这种预期的刺激大幅度波动，纳斯达克指数当天上涨了14%，这是有史以来单日的最大涨幅。经济的衰退导致了股市的下跌，2003年联储最终把利率下调到了1%的水平。利率的下调使得实际利率为负，从而刺激了房地产的繁荣。这又是为什么呢？以下用一个例子来解释。100万现在用来买房子，一年后这个房子或者大于110万或者不变，一般情况下价值是不会下降的；如果100万存在银行里，一年后，由于实际利率为负，那实际得到的钱是小于100万的。所以理智的决策者当然会去买房子而不是存银行储蓄。

由此我们可以看到，联储对市场繁荣的不干预会使这种繁荣继续，市场衰退时政府会迅速采取政策以缓解衰退，所以市场不会长期处于衰退，但会有长期的繁荣，而这种繁荣超过一定限度就成了泡沫。

生育高峰对市场的显著影响

第二次世界大战结束后，世界上更多的人民得到了和平，他们开始了因为战争和苦难所推迟很久的生育计划，因此世界上的很多国家出现了生育高峰。其中，美国的生育高峰最为明显。因为其他国家战后的经济状况仍然混乱，美国在第二次世界大战以后经济、社会却出现了突飞猛进的发展。美国由此迅速崛起成为世界第一强国。

美国的生育高峰是指1946年至1966年，这20年间美国的婴儿出生率非常高。所以，在2000年左右出现了一个数量庞大的35～55岁阶段的人群。于是，有一些理论认为如此多的中年人的存在会推动股市的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展。也许是因为这些人购买股票或房产以投资养老，从而扩大了对股票和房产的需求；也许是因为人口多了，相应的产品和服务需要的也多了，这样消费市场的繁荣，拉动了股市的繁荣。总之，中年人的增长，使市场对房产的需求增加了。其实，这些原因也许是对的，但这些都不是最主要的原因。

主要原因究竟是什么呢？希勒教授认为，生育高峰影响股市上涨的最主要原因是：公众因为生育高峰而对股市上涨的预期。公众认识到2000年左右这一时期的中年人口多了，从而认为股票的需求会提高，所以价格肯定会上涨。于是，更多的人持有股票但不卖出，这样预期股市价格上升，导致股票的需求增多，那么价格一定会上升。其实价格的上升是由于人们认为股票价格会上涨，所以它真得上涨了。

媒体对财经新闻的大量报道

1980年，第一个新闻电视台——有线新闻网（CNN）正式成立。随后的1991年海湾战争和1995年辛普森世纪大审判等事件促使人们更加关注媒体。之后又出现了一些商业新闻的网站，他们向人们提供了24小时无处不在的商业新闻报道，其中有关股市的新闻居多。

近些年来，财经新闻报道的范围和性质都发生了变化。以前的财经新闻报道以说明白一些新近发生的事情为主，而现在呢，纯粹报道消息的版面大幅度减少，取而代之的是“金钱版面”增多，这些板块总是向读者们报道一些有关企业新闻的信息、一些股票的评价和预测以及由所谓的专家提出如何进行更聪明的投资，等等。

媒体对财经新闻报道的增多，尤其是股市方面的报道增多，自然引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



起人们对投资方面的关注，加上媒体更多的文章在规劝人们如何更好地投资，于是这些财经新闻的报道促成了股票需求的增长。事实上，这如同打开电视机我们随处可以见到的商品广告一样。很多的商品广告短短几秒，在这短暂的时间中它不会向你详细介绍产品的功能等内容，但仅向你告知这种东西的名称，广告的目的是让你知道这种商品的存在，让它在消费者心中先树立一个印象。股市报道也一样，媒体并没有天天劝你买股票，它只是天天报道股票的走势，提高你对它的关注。这种“广告”是以一种“默默”的方式在吸引你。越来越多的人被吸引关注股票，于是就有人来购买，购买的人增加了，股票的价格就会上升，整个股市就出现了繁荣景象。

分析师们乐观的分析预测

扎克斯投资研究中心的一项报告表明：1999 年，分析师对 6 000 家公司作出的评论，有 1% 建议是“卖出”，69.5% 建议是“买入”，29.5% 是建议“持股”。这一情况与以前数据显示的情况形成了鲜明的对比：十年前，分析师们建议 9.1% 卖出，1999 年是十年前的 9 倍多。

从上面的数据我们看到，现在的分析师们趋向于鼓励投资者们“买入”或者“持股”。为什么分析师们会有普遍的乐观预测呢？也许是他们真的分析如此乐观，可是不排除另外一种可能，他们鼓励投资者多持股是因为他们是为投资银行服务的。这样做的结果是什么？持股是将股票握在手中不出手，买入是每一个人对股票有更多的需求。那么，我们知道，需求增加，势必使股票的价格上升。

希勒认为分析师们乐观的分析和预测会影响人们对股票的需求，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以价格会上升。那么，为什么分析师们的分析和预测会很乐观呢？原因之一是与投资行业有关的。如果分析师总是不建议投资者买入股票，那么上市公司的股票没有人认购，上市公司会对分析师采取报复的手段，分析师们为了自己的未来发展，也只有为上市公司说话了。另一原因是越来越多的分析师们受雇于从事代理承销业务的公司。分析师们为了自己得利，会竭力建议越来越多的人买股票，从而使他们的承销工作顺利完成。

固定养老金计划的推广

在1989年之前，美国的养老金制度主要是属于固定受益计划。在这一计划下，雇员退休时，雇主要支付给雇员们一个固定数目的养老金。在退休之前，固定受益计划所需要的资金由雇主来管理。这种方法让雇主成为了养老金的支付者，因为雇员们对此计划非常有热情。

一般来说，工会是保障工人们的权益的，他们当然欢迎这种固定受益的养老金计划，但工会的衰退使这种计划的支持者的力量减弱。对于雇主来说，如果固定受益养老金的数额越大，他们的企业就更加有被收购的风险。人们认为，固定缴费养老金制度比固定受益养老金制度对企业来说更有利。固定缴费养老金制度，即指工人与企业为工人退休以后的养老金各支付一个部分。由于这种缴费制度使企业的负担变小，企业当然倾向于支持这种计划。1989年时，一个名叫“401（K）”的计划在美国得到通过。这也意味着缴费养老金计划在美国得到了施行。

每年所缴纳的养老金会形成社会的一笔收入，因为它在一段时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不会被使用。于是这笔资金可以用来投资股票和债券，但政府更鼓励大家进行股票投资，这种做法刺激了人们对股票的需求。与前面所论述的相似，一种商品的需要增多了，那么它的价格就会被抬高，最终我们看到了股市的泡沫。

共同基金的增长

自从共同基金诞生以来，它以自己独具的优点一度成为最适合投资的对象。共同基金也是要进行多种投资的。当更多的人投资共同基金时，他们自然要关注自己的基金应投向何处，于是共同基金的推广把公众的注意力集中到股市，从而刺激了股市的繁荣。股市繁荣时，共同基金的数量也开始增加。1982 年，美国的股市处于牛市，此时的共同基金只有 340 个，1998 年，共同基金数量已经达到了 3 513 个，比纽约证券交易所上市的股票还多。1982 年牛市开始以后，基金行业获得了迅速的发展。一个原因与上面所说的养老基金有关。由于共同基金的风险较低，人们所缴纳的养老金更倾向于投资在共同基金上面。另一个原因是大量的报纸和广告在宣传基金。股票直接与股市产生联系，共同基金间接与股市产生联系。所以，可是说共同基金只是新瓶装旧酒，从而共同基金迅速发展，刺激了股市的迅速发展。

通货膨胀回落及货币幻觉的影响

通货膨胀是指物价水平持续上涨的经济状况。美国的一项调查发现，大众对通货膨胀非常关注。很多人这样认为：高通胀被认为是经济状况不好的表现，此时市场运行不正常，政府管理不力；低通胀被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为是经济运行良好，经济繁荣，政府管理得利的表现 。所以，低通胀使公民的信心增加，他们认为此时的投资环境良好，于是提高了对投资品的需求。美国的通胀情况自牛市开始以后得以好转，即牛市时通胀也低了，此时人们更有信心，人们不断增强的投资热使得牛市得以持续。

交易额的增加

有关数据告诉我们：1982 年至 1999 年，纽约交易所的股票换手率从 42% 上升到 78% 。应用高科技手段的纳斯达克市场表现出了更加频繁的股票换手率的增长情况。网上交易的广泛使用，交易成本的下降，使换手率的提高成为了可能。换手率的提高，加上价格信息获取的更方便和快捷，使人们对股票的关注程度增加。某种程度上使人们对股票的需求增加，从而价格增加，增加超过一定限度就会出现所谓的泡沫。

赌博机会的增加

近些年来，美国政府支持的赌博事业有所增加，这主要表现在彩票行业，此外商业性赌博行为也出现上升的态势。一些赌博行为的合法化使更多的人接触了这些事情。由于赌博中本身具有很大的风险性，所以人们对风险的偏好有可能增加。

股票本身是一个具有很大风险性的经济活动。风险偏好增加的人们会进行更多的股票交易，所以股票的需求增多，从而股票价格上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



放大机制

上面概述了12个可能导致股市出现繁荣的因素，但股市的繁荣不可能是某一个因素单独作用的结果。事实上，市场自身还有反馈和放大机制，在这些机制的作用下，上述的12个因素中的某一些的效果会变得更加明显和重要。下面简单讨论一下所谓的“放大机制”。

放大机制的效果是通过一种因素的循环作用达到的：上面提到了12个因素中的某一个或者某些引起了最初价格的上涨，因为通过投资者需求的增加，最初的价格上涨的结果又导致第二轮价格的上涨。第二轮的价格上涨促进了第三轮价格的上涨，依次类推。每一个循环中价格的上涨都促成了下一个循环中价格进一步上升。那么为什么前一轮的价格上涨会导致下一轮价格的持续上涨呢？其实，是一种原因在起作用：过去的价格的上涨增加了投资者的信心和期望，他们继续买入和持有的行为进一步抬高了价格。这种行为持续下去，会使某些因素的作用明显地被放大。

希勒教授与耶鲁大学金融学国际研究中心作了一些调查来研究有关价格上涨与信心、期望的关系。这个研究是以调查问卷的形式进行的，然后将调查结果进行整理和分析：

你同意下面的表述吗？“对于长期持有的投资者来讲，股市是最好的投资工具。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

	1996	1999	2000	2001	2002	2003	2004
完全同意	69%	66%	67%	61%	46%	42%	42%
比较同意	25%	30%	30%	31%	41%	42%	41%
一般	2%	2%	2%	2%	3%	6%	9%
比较不同意	2%	1%	1%	3%	8%	6%	4%
完全不同意	1%	1%	0%	2%	2%	4%	4%
有效采访人数	134	296	165	223	375	371	208

前面已经说过，2000 年时美国的股市出现了大跌。2000 年之前的牛市中，人们对股票的信心和期望都很高，所以那些年，人们对股市持乐观态度；当 2000 年股市出现了重要转变时，开始人们的乐观态度还是持续了一段时间，他们认为这种不好的状况会在很短的时间内结束。可是随着时间的推移，事实证明股市不可能在短暂的几年恢复，所以人们的乐观程度下降了。从上表中我们可以知道，回答“完全同意”的人所占比例大于 2000 年后的熊市中人们的判断。

你同意下面的表述吗？“对于长期持股的投资者来说，房地产是最好的投资品。”

	波士顿	洛杉矶	密尔沃基	旧金山
完全同意	36%	54%	29%	46%
比较同意	46%	35%	45%	44%
一般	11%	8%	18%	8%
比较不同意	4%	2%	7%	2%
完全不同意	2%	0%	1%	1%
有效受访人数	318	233	306	283

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



洛杉矶是四个城市中房价上涨比例最高的城市，密尔沃基是房价上涨最小的城市。洛杉矶的人看到了房子的价格涨得特别快，所以一种惯性思维，使他们自然认为价格还会持续上涨。相反，密尔沃基这个地方，本来价格涨得不快，所以惯性思维让他们预期的价格变动不会太大。由此我们看到，房价上涨快的城市对房地产的信心和期望高于房价上涨慢的地方。

从上面的调查中我们看到，投资品（股票或者房地产）价格高的地方，人们对投资品价格能够持续高价持肯定态度，他们认为这种高价会持续下去。所以这些人会愿意持有，还有一些投资者会进入这个市场买进投资品，这使投资品的需求大于供给，从而出现了价格过高甚至投机泡沫的局面。这种价格的上升是不理性的，它是人们的“乐观预期”导致的，最终会产生“非理性繁荣”。

文化因素

这一部分我们将讨论另一个推动投机泡沫产生的因素——文化因素。

很多年前，收音机的诞生让人们能够在极短的时间内就知道千里之外正在发生什么事情；电视的出现让人们的生活变得更加丰富起来；网络的迅速普及使我们的生活方式和信息获取方式又发生了极大的改变。现在流行的微博把我们的生活与媒体联系得更密切了。

希勒教授认为，投资性泡沫的历史与报纸的历史几乎是一样长的。媒体为我们传递信息，让我们以不同的方式，在最短的时间内了解到最新的信息。当然，媒体也为我们传递了有关股市和房市的信息。那么，难道媒体，具体可以称为新闻媒体，只告诉我们那些直观的信息而没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别的了吗?

事实上，新闻媒体一直是在激烈的竞争中求得生存的。它会以尽可能多的方式扩大读者和听众。为了使自己的媒体所发布的新闻既包含竞争者所要传达的信息，又要让自己更有竞争力，所以他们会增添一些有关编者的感情色彩：比如塑造一些知名人物、找一些专家人士作一些新闻评论以迎合观众和听众，其实这些东西我们在生活中很容易就能够发现。比如说，在现在的广播、电视和网络的新闻板块，都会有大篇幅的有关当日的股市、期货等信息，并且后面还带有一些股评家们的分析，并且尝试着让他们对未来的走势进行预测，有时大学中的学者们也成为新闻媒体吸引大家的一个有效方式。

当然，股市市场的发展是新闻媒体十分关注的新闻题材。广播、电视以及网络等都有固定的财经频道，有时更会有一些经纪人的分析、评论以及预测。人们想炒股赚钱，会对金融新闻十分关注，新闻媒体迎合观众的需求，会把每天不停变动的金融新闻放在头条。其实，这种对金融事件的详细、专业报道，从某种程度上在向普通大众输入更多有关投资的信息。社会上有很多的人他们对投资其实并不十分了解，当新闻中这些消息增多时，他们对信息的接受也增多，接触的增多会增加他们对此类事情的兴趣程度，加上信息的增多使他们自认为自己已经成了半个行家，所以从某种程度上增加了从事股市投资的人数。这样投资品的需求增加了，价格上升了或者过分上升了。

同样，住房也是公众心中最为关心的事情之一。当今社会住在按揭买来的房子中，每天为了还贷而工作，他们每天都极其关注各种媒体上有关房产的信息。哪里开盘了，价格多少，现在国家有什么房贷政策，国家规定的利率会有什么变化，诸如此类。即使走在大街小巷，我们也可以看到有关新楼盘的信息，其实这些大的广告也是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新闻媒体，它以固定的图画、醒目的文字来提醒大家对房地产行业的关注。

媒体的带有色彩的报道旨在吸引大众的注意，媒体报道中十分重要的内容就是股市和房市。有一些数据表明，股市和体育占新闻报道中所涉及的新闻内容的前二位。但是，这里要说明一下，并不是发生重大事件的日子，股市的价格就会产生大跌或大涨。虽然有时这种情况会发生，但并没有大家想象的两者是必然的关系。

有个调查结果可以证明。伯克利大学的维克手托·尼德霍夫曾试图说明世界大事日是否与股市价格的重大变化一致。他分析了 1950 年至 1996 年之间的标准普尔综合指数的数据。研究结果表明是他发现了如下的事实：这些年的标准普尔综合指数表明，某日价格发生巨大幅度上涨（涨幅超过 0.78%）的天数占所有交易日的比例为 10%，某日价格发生巨大幅度下跌（跌幅超过 0.17%）的天数占所有交易日的比例为 10%。在 432 个世界发生重大事件的日子里，发生了 78 次价格巨大幅度上涨，56 次发生了价格巨大幅度下滑。所以我们看到，从希勒的观点来看，股市的大涨大落与一些重大事件发生日并不是有很大的关系。他认为本章中提到的各种因素才是影响股市价起伏的关键因素。

心理因素

投资决策是由人作出的，人是有心理活动的高级动物，所以投资决策不可避免地会受到一些心理因素的影响。希勒教授从两方面来阐述投资泡沫与心理因素的关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人心理对自己投资决策的影响

从数量方面讲，有过设计调查问卷经验的人也许知道，调查问卷本身问题的设计会给人们一些暗示，所以人们给出的答案会受到问卷设计的影响。事实上，人们作出判断会受到周围很多因素的影响。在判断股票的价格水平时，价格水平的确定也会受到最近交易价格的影响，所以我们看到一个现象：股价很多时候是日复一日的趋同。对于单个股票来说，价格的变化也受到其他股票价格变化的影响，市盈率也受到其他公司市盈率的影响。当市场上很多上市公司的股票价格上升时，人们会认为投资股票是一项十分有好处的投资，于是在这种情况下很多人会加入股市，因为一些股票的表现增强了投资者们的自信心。如果这种想法的人越来越多，市场上的更多股票会发生价格上涨的现象。因此，我们可以知道为什么很多股票同涨同落。

从道义方面讲，新闻媒体对股票的宣传也对价格上涨起了一定的作用。其实人本身对股票的宣传或许起到了更大的作用。向公众出售股票的人会通过讲故事的方式，生动地介绍发行股票的这个公司或者集团的企业历史、企业文化以及未来前景。对于众多的投资者，有时并不是以具体的数字在介绍一种股票，采取的却是以感性的方式，提高某些股票在人们心目中的认可度。举个例子，中国的一个十分重要的垄断企业，如中国石油、中国移动等，大多数的人不会认为它们的股价会很低，这些人觉得政府每年投入大笔资金扶持这些企业，加上这些企业的垄断性，所以股价不会长期下降。即使价格下降了，政府也不会放任这些企业的价格下降，政府一定会想办法刺激这些企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市值上长。从这样的分析来看，人们非常趋于投资这些股票。如果更多的企业在人们心中树立了良好的形象，那么人们会提高对此类股票的需求，价格会随之上升。如果每种股票都采取这种方式，那么整个股市也必然上升。

此外，我们会发现，各种对人的投资决策产生影响的心理因素中，人的过度自信也是十分重要的一个因素。心理学家们也研究过为什么人们在很多时候会过度自信。有的认为，人们在评价一个事物时，往往关注推理的最后是否正确，却不去关注得到结论的整个过程是否存在着错误。还有人认为，人们评价事情总是以与之相类似的事物作为出发点，却忽略了事物本身的特点。在投资上的一个明显表现就是，在选择一种投资品时，人们有时会根据股票的过去表现和其他股票的现在表现来做决策，而忽略了本股票现在的特点和表现。也许一些人在刚开始投资时是十分谨慎和谦虚的，于是他们按着一定的决策程度作出投资决策，后来不幸就发生了。当取得一些小成功后，这些人会把更多的资金投入股市中，他们的选择有时会草率，或者此时政策发生了变化，那么很有可能最后的损失远远大于刚开始赚得的资金。中国有句古语“小心驶得万年船”，它在任何地方都是适用的，包括股市。

一个国家的文化可以部分程度解释为什么要购买股票或者进行储蓄。以中国文化的视角来看，储蓄是为了承担孩子未来的教育，储蓄是为了买房让自己有归属感，等等。购买股票是为了赚更多的钱，因为通胀较为严重时，如 2008 年前的中国，储蓄的实际利率是负的，所以很多的人不愿意把钱存在银行看着它的实际价值降低；相反，这些人会选择买房或者投资股票以保值。既然一个国家的文化决定了人们对行为的判断标准，那么道义上的选择也就决定了股票的供需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关系。

过度自信产生的原因无论是什么，它也成为激励人们在市场上更多次、更大规模地进行投机行为的根本因素。如果没有人们的过度自信，而是表现的过于理性，那么股票市场会十分冷清，人们在没有得到确切的信息时，是不会随意买入和卖出进行交易的。此时，由理性和冷静所主导的市场，股票交易不会那么频繁，而“过度繁荣”这一系列后果也不会产生。

以上讨论的是从个人心理因素对股市的影响。市场上的楼盘价格在上涨，作为一个开发商是不会以低价开盘的。按照中国人的老观念，有了自己的房子才有--种安全感，没钱的也要通过付首付来住在自己的房子里，他们根本不愿意去体验房客的感觉。现在对于中国国内的大城市，工薪阶层的房子大部分都是按揭，因为房价太高人们买不起，但中国人的房子观念，让他们去选择这种“先住后买”的方式，原因还有很多。这一切的原因导致楼市价格一路攀升。同时，人们总是过度自信地认为楼市未来还会涨，未来买不如现在买划算，所以人们纷纷去抢房，在大城市有的房子刚开盘就被抢购一空，现在的房地产热愈演愈烈。

众人心理对投资决策的影响

社会是由人组成的，每个人生活在这个缤纷的社会中，难以避免个人的决策会受到他人想法的影响。在股票市场中，如果每个人的想法都十分理性，那么每一个决策都会周全考虑，从而他人的想法对自己决策的影响也就没那么明显了。但是，人们所作的决策恰恰包括了很多的感性成分，所以他人的影响是不可以忽略的。自己的投资决策受他人观点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的影响，这种现象可以分为几类进行探讨。

第一类：从众倾向

对于投资股市或房市，很多人都有着明显的从众倾向，他们明知道自己是跟随着别人的，即使对于个人而言，某次的买进或卖出是理性的，但是如果很多人都这样做了，那么从众行为就会产生很严重的社会危害。本文所谈论的价格上涨其实正是此种行为所带来的后果。一个人某次买入或卖出股票是理智的，因为这样做可以让他赚钱。如果所有人都这样做会怎样？如果一种股票过分被推崇，导致股价大大高于真实价值；如果很优良的股票没有受到很多人的重视，有可能会让一个很有潜力的企业遭致破产。

第二类：思想传染

人类产生后，在还没有报纸、电视和网络的时候，聪明的人类就发明了一些记录和传递信息的方法。随着科学技术的不断发展，报纸、广播、电视和网络等各种媒体的兴起，使我们传递信息的效率不断提升。现场直播可以让我们马上看到遥远的那边正在发生什么。"百度一下"让我们搜索到某时某地曾经发生的事件。人与人的交流除了固定电话，现在又有了移动电话，同时网络通信也成为非常重要的交流方式。现今社会交流方式固然多，但是面对面和口头交流的地位依旧无法取代。

面对面的交流让我们看到了对方的眼神，看到了对方的表情。在语言和眼神一起进行交流的过程中，我们的思想也在进行着交流，那些面部表情会发生作用，而且有时一方受另一方的影响会更直接、更有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眼神交流是个强大的工具。对于口头交流，它的作用同样重要。很多东西直接用文字表述，有一些语言语调是表现不出来的。事实上，同样一句话，以不同的口吻来表达，不同的口吻伴随着不同的注视人的方式，就会产生不同的效果。在人们的交流过程中，思想以语言为载体也在进行着交流。

事实上，面对面交流和眼神交流是不可分割的。眼神交流是面对面交流实行方式的一部分。眼神进行了交流，可以说我们也达到了面对面交流的目的。面对面交流中不仅包括眼神交流，还有手势等的交流，有时一些姿势的比划也会产生意想不到的作用。

从众的倾向和思想传染两个因素的作用，使得一个人的投资决策在很大程度上受到周围人想法和行为的影响。股市中说的“羊群效应”可以看到人们之间的相互影响。“羊群效应”在本书中已经多次提到，足以看出这一现象在现实社会中的影响程度。股市处于牛市中，一些人尝到了投资的甜头，所以他们周围的人会被这些赚钱的人的投资思考所传染，这些人也就会加入投资的行列。即使其中的一些人对投资这个事情并不是十分理解，但是他有一种从众的倾向，他们认为既然大家都赚钱了，自己也一定能赚钱。这样，“羊群效应”就发生了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第三节　非理性繁荣理论对中国投资环境者的启示

关于中国的股市和楼市

希勒教授对美国的股票市场和房地产市场进行了回顾，从中我们学会了俯瞰美国股市和楼市的方法。如今世界经济一体化在全世界蔓延开来，这使中国的股市和楼市不可避免地受到美国经济乃至世界经济的影响。

2000年以后，我国的股市大概出现了两次牛市和一次熊市。1999年至2001年间，我国的股市繁荣，这次的牛市俗称“5·19”行情，多数的投资者都记忆犹新。网络公司上市的股票疯狂雄起，网络概念股的强劲喷发使上证指数高到2 000点以上，中国的牛市顺势出现。这次牛市创出了2 245点的历史最高点，伴随一轮波澜壮阔的大牛市，证券投资的基金也出现了历史上罕见的大发展。随后，在接下来的五年中，由于“5·19”行情过后，市场最关注的就是股权分置的问题。解决股权因此分置也成为股市下跌的理由，股指也从2 245点一路下跌到998点。经过这轮历史上最长时间的大调整，A股市场的市盈率从极高降至合理水平，新一轮行情也在悄然酝酿当中。2005年到国际金融海啸袭来之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前，我们的股市正在步步上扬，国家也采取了“印花税”等政策来抑制股市泡沫的变大。经济全球化浪潮之中，金融海啸让中国的股市也受到了巨大的冲击。

2008年的中国股市注定将是历史上最悲壮、最沉痛的。在一个GDP以年均9.8%连续增长30年经济快速发展的中国，指数竟然发生了73%的跌幅。它的发生使我国的股市深受创伤，而且至今，还在探底徘徊之中，这是严酷的现实。中国政府苦心救市，可是效果一般。金融风暴对中国这次的冲击可谓不小，尤其是出口贸易方面。浙江、广州等地有很多的加工企业，专门生产各种各样的纺织品、玩具等，他们每年的出口额名列中国前几位。金融危机使国外对中国产品的需求降低，中国的很多外贸出口企业被迫关闭，中国出现大量失业人员。

总的看来，中国的股市也是一波大折，起起伏伏。每一次牛市过后等待我们的是熊市，此时，不计其数的股民们的钱会被套住。几个月甚至几年以后，由于政府的一系列救市措施，股市才会慢慢趋于繁荣。2008年的金融危机，让中国的股市遭受了损失，究竟有多少钱被套住，多久以后股市才能由熊市走向牛市，一切都是未知数。

楼市方面，2010年4月17日，国务院出台了《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》，俗称为“新国十条”。“新国十条”再次重申严打“炒房”现象，对商品住房价格过高起到了一定的抑制作用。以北京为例，新政后北京房地产市场成交持续低迷，5月商品住宅期房日均成交套数连续3周跌破100套，此轮持续的低成交是北京房地产价格下降的前奏还是新一轮市场疯狂的序曲，需要我们进一步观察。

中国的股票市场和房地产市场有着自己的特点。这些市场与希勒所描述的美国的股票和房地产一样，都有着泡沫，而且恰是这些泡沫的作用，使这些市场不停地经历了高潮和低谷。本章总结了希勒所提到的引

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



起泡沫的因素，这些因素在中国、对中国的投资者同样适用。

正确认识能够导致投机性泡沫的因素

结构因素

本文列出的12个基础因素，总结了社会经济、政治和文化生活各方面如何能导致投机泡沫。事实上，诱发因素是最为重要的，它们存在于我们生活的方方面面。它是放大机制发生作用的基础。这些因素的共同点就是某个因素导致我们的投资都对股票或者楼盘的需求增加，从而带来了价格大幅度上涨的局面。对于投资者来说，作出投资决策一定要保持冷静，尤其注意那12个诱发因素，要正确认识生活中对投资的夸张性宣传和炒作，不要被那些因素所干扰。对于放大机制来说，诱发因素好比传染源，如果传染源能够有效遏制，那么作为传播途径的放大机制也就不能发挥什么作用了。放大机制有着“放大镜”的效果，所以要从根本上避免诱发因素的产生。即使这些因素中的某一些发挥了作用，我们也要试图让这些因素所组成的循环链由于某一环节的脱节而消失，这样“非理性繁荣”的程度才会大大也不例外。

文化因素

新闻媒体是信息有效传播的重要途径，我们的生活现在已经离不开各种各样的媒体了。媒体在对股票和楼市的宣传上起着非常重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作用。报纸、电视和网络会利用专门的财经板块让人们对股票的走势有时时刻刻的了解，知道每一天大盘的走势，并且有专业人士为我们提供分析，分析政府新近发布的政策对股市的影响。人们对股票的了解多了，就会产生想从事投资的愿望。楼市也如此，很多的人都在谈论他们得知的有关房价的消息，这些信息的获得都是通过各种各样的媒体。消息在不停地变，所以给了人们讨论的空间。对于新闻媒体，作为投资者的我们，一定要保持清醒的认识，利用信息，加工信息，然后作出适合自己的决策。有时更要相信自己的判断，不要过于相信电视和网络中从事分析房地产和股市的分析家们。要知道他们有时并不是从个人投资者的利益出发的。他们更多的是倾向为经纪公司、投资银行说话的。他们身上承担着一些投资银行的业务，完成了任务，他们会得到很多报酬。

心理因素

一个国家、一个民族的文化可以影响人的思想，一个人对于文化的认同会影响个人的消费观念和储蓄观念。此外，自信是人的心理产物，一个人的盲目自信有时会让自己的投资决策缺乏理性。人在社会中生存和发展，不可避免地会受到他人思想观念的左右，从众倾向和思想传染会使自己的决策在一定程度上听从了别人的想法，还让自己少了一些从实际出发思考的机会。对于投资者，我们应该尝试克服以上的缺点。每种文化都有自己的优点和缺点，我们要学会汲取精华，剔除糟粕。让自己形成更适合自己的消费和投资观念。以买房为例，很多的人认为即使一辈子省吃俭用也要拥有一套自己的房子，自己的房子会有一种安全感。而且有的人认为，房价太高最好租房子，而不是买房子，因为买房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



子的这笔钱如果用来投资，所赚的钱不仅够交房租，还能让自己有剩余。其实两种观点各有其正确性，关键是你自己想要的是什么——家的感觉，或者是理性的投资回报。享誉中外的“打工皇帝”唐骏，他就是一个“理性投资回报”的典型。他在上海交通作演讲时曾经这样说过：“房子的价格达到了‘唐骏系数’时，他才会购买中国的房子。这个系数是房子每平方米价格除以月租金，如果这一比值大于5，就不应该用资金来买房。”他算了这样一笔账：在上海人民广场地段，100平方米的房子需要至少1 000万，但在那周围的五星级宾馆年租金也不到200万，如果他用1 000万来投资，他的投资回报率一定高于20%，于是他的投资回报至少为200万，200万付了房租，赚的钱可以进行下一轮更大的投资。所以他认为，在上海自己租房而不是买房是明智的选择。

中国的楼市价格一直在上升，虽然政府采取了一些措施。文中谈到了心理因素对个人投资者的影响，这些影响继而导致需求增加、价格上升甚至会产生“非理性繁荣”。我们要正视心理问题和心理现象，克服自己的过度自信。不要总是跟着“感觉走”。自信可以让自己抓住一些赚钱机会，但是过度自信，也会让自己犯一些低级错误。

这里又不得不回到2008年前中国的股市。这段时间中国的股市一直处于牛市，而且所谓的“羊群效应”十分严重，人们盲目跟风入市，企图都想快速上市然后增加市值。正因为有些人缺乏分析和决策能力，没有综合国内外的经济形势来抓住入市退市的最佳时期，2008年的金融危机使多少股民的钱被套住了。很多的人在牛市时入市，这时的价格严重高于真实价值。所以说，投资者一定要对自己的资金负责，别人的意见再有用，也只是一种参考，不可全信。有时，所谓的“内部信息”太多了，以至于我们无法识别真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伪。我们的“慧眼”就是冷静下来，独立分析，适当借鉴。不要让别人的思想左右了自己的投资行为。即使我们不能像书中的这些国际投资大师一样，拥有雄厚的入市资金，在股市中有着较高的收益率，但是我们可以学习他们的方法，学习他们的投资精神，把他们的优秀经验融入自己的投资中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

“宏观投资家”阿瑟·莱维特



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本书旨在向广大读者介绍国际上非常成功的几名投资家的投资理论，并且探讨他们的投资理论对中国投资者的现实意义。前面的几个人，可以算是从微观层面来向大家介绍每个人的投资理论，这些人的投资理论都是局限于个人投资者的，让个人投资者学会如何投资。现在将要谈到的阿瑟·莱维特，他虽然在人生的前一段时间算得上是一个投资者，但介绍他的更大意义在于让我们认识了一个“宏观投资家”，这里的“宏观”是说他将自己的努力“投资”于为广大的散户投资者的谋福利这个伟大的“事业”上了。这个人对宏观投资环境的努力让更多的微观投资者保护了自己的权利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　阿瑟·莱维特：美国证交会主席

预言安然公司丑闻

阿瑟·莱维特出生在一个普通的并不富裕的美国家庭，母亲是一名普通教师，父亲是一名公务员。他就读的大学在美国名不见经传，而他所修读的专业是与证券不相干的——戏剧专业。毕业后，他当过兵，办了报纸又做了编辑，后来又做过卖牛的生意。一位客房这样说：“阿瑟，你既然能卖牛，你也可以去卖股票。”这样，一次偶然的机会让他进入了投资行业。1963 年，他走进华尔街成为了一名股票经纪人，他所进入的投资公司后来发展成为今日的花旗集团。他在华尔街努力奋斗了 16 年之久，成为证交会主席前，他担任美国最大的投资银行的执行总裁，并担任美国纽约交易所的董事长长达 12 年。

1992 年，他被委任为美国证券交易委员会的主席，历经两届，任职 8 年，他也是担任这一职位时间最长的人。他担任主席期间，始终将保护投资者的利益视为自己的使命。在这 8 年中，美国股市一直处在牛市之中。他一直在为保护广大投资者的利益而努力奋斗着。他与交易黑幕的斗争虽然没有硝烟，但是却异常激烈、艰苦卓绝。第一场战争是以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



证券交易委员会制定并实施了《公平披露原则》而结束，这使得美国的广大投资者可以与分析师、券商们同一时间获得相同的信息。第二场战争虽然没有胜利，似乎是以妥协而结束，但他为战争所付出的努力在一定程度上捍卫了投资者的利益。此外，他还准确预言了安然公司的丑闻以及其他几家公司的财务丑闻。最后促成美国著名的《萨班斯－奥克斯莱法案》的诞生，这一法案让全美国甚至全世界的投资者受益。

离开了证交会，他成为了许多著名公司的私人顾问和董事，同时，他又是美国著名的信息公司——彭博公司一份电子杂志的主编。从走进华尔街开始，无论自己扮演什么角色，他都十分关注散户的利益，作为顾问和主编，让他拥有了一个让自己为投资者服务的平台，他认为这是自己一生最大的快乐。

他这一生中，做过投资者、做过券商、做过交易所的董事长，也做过美国证券交易委员会的主席，他一生中颇多的经历使他对美国股票市场中的各种角色人物的行为有着非常准确的了解。

伟大的使命

莱维特刚成为证交会主席时，美国股市行情的看涨牛市已经持续了三年，而且乐观估计未来七年也会保持牛市的态势。广大的个人投资者都对进入股市抱有极大的热情。表面上，这一切是那么令人高兴，但身为主席的他，对华丽表面背后隐藏的东西很是担心。

一方面，从技术层面来说，虽然所有的公司都应遵循会计准则，但是，他人其实总在尽可能少量地向外披露他们真实的业绩状况。独立的会计师事务所也和客户勾结起来，总是协助企业把虚假的良好的经营状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况报告给广大的普通投资者。安然造假事件证明了他的担忧的现实存在性。

另一方面，股评家对股票的评论会间接地影响股价。一些 CEO 如果和股评家进行交易，那么股评家就会对这家公司的股票作出有利于增加交易量的评论。这些信息会传到机构投资者——共同基金、养老基金和经纪人那里，这样他们又可以向客户推荐这些公司的股票，从而增加这些股票的交易量。由于机构投资者的交易规模大，交易量增加的幅度可想而知。股评家通过这种方式得到的报酬十分丰富，远远大于他的本职工作能够获得的报酬。

莱维特一直致力于保护最广大的个人投资者的利益，他的工作职责让他对股市交易中的黑幕了解得十分详尽，他深知这种黑色交易持续到最后的恶果。

莱维特在任职于美国证券交易所主席的 12 年中，发现了许多的个人投资者对股票市场的动作方式一无所知。他们只是追风入市，追风买入和卖出。他们不知道市场的动作，不知道交易商之间的内幕交易。有关资料显示，因为交易商的串通行为，广大的投资者一年要损失 10 亿美元 。

莱维特的目的是想指导投资者尽量避开那些不为他们所知的陷阱，让自己的投资风险尽量降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二节 散户利益至上

中小规模投资不需要经纪人

存在的问题

经纪人是在证券市场上根据投资客户的资金来源和投资目标向客户推荐买进和卖出证券从中收取佣金的人。对于这种角色的人，我们首先要明确，他们首先是销售人员，其次才是他们向广大的个人投资者提供咨询服务。经纪人的工作目的是使个人的利益最大化。每一笔交易都是要收取佣金和服务费用的，所以他们更多地希望投资者买入更多的股票，卖出更多的股票。

虽然经纪人的工作是由法律和法规约束的，他们不会做对我们不利的事情，但是有时我们必须认清他们。他们所做的事虽然不让我们受害，但至少不会让我们得到更多的好处。巴菲特认为“经纪人并不是投资者的朋友”。经纪人可以看做一个医生，他的报酬中更大的一部分来自于他们想要推销给消费者的东西，而不是让你感觉更好的东西。经纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人会推销给投资者让经纪人赚得最多的股票，但不是最适合投资者投资的股票。

那么我们应该如何使用经纪人呢？莱维特建议大家，如果进行不到5万美元的投资，投资者就不需要经纪人。对这些人来说，最理想的投资对象就是那些共同基金，尤其是与股票指数业绩相符的指数基金。如果投资金额大于5万美元，投资者就要辞退经纪人转而雇用投资顾问让自己得到更大的帮助。经纪人与投资顾问相似之处在于，投资顾问能帮助自己建立一个适合投资者生活方式、收入水平、投资目标的投资计划，也能帮助投资者将资产在股票、债券、现金之间进行正确适当的分配，并在不同的价格涨落时候将投资者的投资组合重新分配。不同之处在于，许多经纪人不承担诚信职责，这是一项法律的责任，这一责任要求代理人将被代理人的利益置于自己和公司利益的前面。因此，投资顾问的受托职责是在一个更高水平上的，类似于律师、托管人一样承担重要的信用责任。

怎么办

如果必须要找一个经纪人来进行交易，那么最后找一个按费用模式计算薪酬的经纪人。什么是费用模式呢？费用模式账户模式也被称为特别账户或者管理账户。它允许投资者制定一个投资组合。经纪人将投资者投资的一大部分交给专家进行管理。投资者无需支付佣金，但是经纪人要从投资组成价值中按一定比例抽取一定资金，这部分费用算起来十分高，大约占投资组成价值的1%～3%，这部分钱的60%归经纪人所有，40%归基金经理所有。

经纪公司之所以选择这种模式的账户是因为无论投资者交易与否，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



作为公司稳定的收入来源，这种收入代替了投资者不定性交易的佣金收入。投资者之所以选择这种模式的账户，因为不仅可以避免缴纳一些税收和佣金，同时对经纪人产生了一种激励作用。以前经纪人只顾推销股票不管投资者的盈亏，现在他们要根据投资者的盈亏进行提成，他们自己在用心工作了。这样说来，投资者和经纪公司的利益在这种费用模式账户模式上得到了统一。

如果真的选择雇用经纪人，那就要充分利用经纪人，让他有利于自己的投资决策。非常重要的一点就是要主动与经纪人进行面对面的交流，建立友好的关系，并且保持经常性的联系。在莱维特做经纪人的时期，他发现，那些经常去找他询问事情的人的投资成绩一向比其他人要好，他们的问题包括为什么要买入某种债券、为什么不买入那种股票等等。

经常的交流是成功的前提，那么交流的内容也会让你离成功更进一步。莱维特建议我们投资者一定要确保和经纪人一起制定一个投资策略，并要对这个既定策略持之以恒。一个优秀的经纪人所提供的投资组成方式必然会与投资者现有的入市资金和投资目标相吻合，同时他也有责任帮助投资者制定实现这一美好目标的计划。双方要经常将现实的进展与之前所确定的计划相比较，以形成对投资者和经纪人关系的良好约束，成功的投资业绩是让双方共同受益。

上面谈到了投资者对经纪人的选择问题，但是我们不要忽略了投资者本身对投资是否成功所起的作用。首先，在未形成一个具体的投资策略之前，不要轻举妄动。确定了目标，分析了约束条件，根据他们作出了计划以后才可以行动。其次，要准确估计自己能够承受风险的程度。有的人是风险偏好者，有的是风险厌恶者，这是由心态或者财力水平决定的，一次投资交易，损失 15% 或 55% 对每个人具有不同的意义，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以说这点非常重要，不同的风险承受程度会影响投资计划的决定。事实上，我们也要承认在大多数情况下，高风险、高回报。

另外，投资者还要注意自己的投资组合。俗话说得好“不要将所有的鸡蛋放在一个篮子里”。将资金如果都投入同一行业，国家政策的出台会使这一行业陷入不景气阶段，那么你的资金想收回需要很长一段时间，可以说你的钱已经被牢牢套住。没有任何人可以投资一种股票就赚一种，所以让自己从总体上赚钱的办法只能是合理规划自己的投资对象，期货、基金、股票要适合组合，即使全部购买他们三个的一种，也要买入不同公司的，以让自己的钱放在不同的投资对象上。

非常重要的是，投资者不仅要关心自己的投资对象的进展情况，同时也要关注别人的，也就是说要关注大量的信息。国家政策、国际市场价格变动、国外的动乱和战争等都在很大程度上影响了自己的投资决策。我们要学会阅读季报、年报、招股说明书等相关的资料。

最后，也是极为重要的，那就是身为投资者我们要相信自己的直觉，对自己的判断有信心，不要因为经纪人的想法和建议而迷失了自己。引用莱维特的话来说：没有一位专家、股票市场大师以及财经专栏作家能比投资者自己更清楚应该如何进行投资。

基金的“七宗罪”

个人投资者由于想最大限度地减少风险，加上他们缺乏经验，所以往往共同基金成为了他们的首选。众所周知，共同基金由具有专业投资知识、丰富投资经验的基金经理人来进行投资决策，那么大家一定会感觉这种投资方式必然会有更可靠的投资回报。

基金的热销使得美国甚至世界很多国家投资基金的资金迅速增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1980 年，美国人投资于大约 5 000 种基金的资金为1 000亿美元。但是到了 1993 年，投资于 3 800 种基金的资金为 1.6 亿美元。2001 年，基金总数增加超过了一倍，达到8 200个，投资额的增加超过了两倍，达6.6 亿美元。现在在美国，基金公司比上市公司还要多。

存在问题

莱维特打算投资共同基金时，他发现招募说明书难以理解，他感觉让他这种从业 25 年的专业人士难以理解的说明书，何以让一般的个人投资者看懂？共同基金的招募说明书中的语言都是由难以理解的法律术语写成的，这些东西都是写给证券律师看的，根本就没有从个人投资者的角度出发。个人投资者感到迷惑，这些说明书必然会让投资者犯下一些本可以避免的错误。

很多经理人喜欢吹嘘基金这个行业的诸多优点，但事实上，他们的很多缺点不容忽视。

基金行业总是向投资者宣传这支基金曾经的业绩如何，事实上，过去的业绩只是判断基金是否值得购买的因素之一。基金公司通常是花费大量的宣传费去吸引众多投资者对基金的注意，但是他们却没有让自己推出的基金的很多关键信息以透明的方式向社会公开。基金行业拒绝透露一些十分重要的细节问题，比如投资组合管理人员的报酬、管理人员什么时候或都是什么原因出现了离职等等。

基金公司总是向广大投资者表示他们的使命是保护他们的利益，但是并非如此。很多基金公司、基金经理人的违规行为让我们对自己用于投资的财产不免担忧。投资代理人他们的一些行为是出于自己利益考虑的，对我们广大个人投资者的利益不大关注。有一个十分明显的例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子——超前交易：很多管理人员先是用自己的账户买入某种股票，然后用基金的资金买入这种股票，这样由于基金买入的股票交易额巨大，势必影响到股票的价格，股价上升了，基金管理人自己的账户有了可观的收益。还有一个例子：有时基金公司将首次公开发行的股票不适当地分配给绩效比较差的基金，他们忽略了自己对其他股票应该担负的责任。这样的做法会使投资者对那些业绩本来很差的基金更感兴趣，这样会损失欲购买基金以及本身持有优良基金的投资者的利益。

基金行业应该把捍卫投资者的利益视为自己的使命，他们应该努力提高业绩，而不是努力夸大业绩。在过去的 20 年中，基金行业为金融业的发展提供了不竭的动力。随着这一行业的发展，基金管理公司和管理员的违规操作，他们置消费者的利益于不顾，正在面临着逐渐失去被信任的风险。身为证券交易委员会主席的莱维特，他积极从个人投资者的利益出发，帮助投资者全方位、深入认识共同基金，以让自己的投资更有意义。

怎么办

对于基金投资，在投资前我们十分有必要正确地认识它。在这里，莱维特向我们列出了基金的“七宗罪”。

关于成本。基金每年从投资者那里收取的手续费达 500 亿美元。当你想要选择所谓的“最保准的投资方式，大部分的人莫过于建议你买基金了，因为它风险小，赚得虽然不多，但也不会让你赔得太多”。其实这就是基金行业设计最为成功的地方。美国基金交易 2% 的手续费看似很低，但这些费用累积在一起是十分庞大的。

关于纳税。法律规定，基金不需要纳税。其实是把税收转嫁到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了购买基金的投资者身上。如果基金经理售出股票的价格高于购买时的价格，这个差额叫做资本收益。这部分资本收益是要征税的。按美国的规定，如果基金持有一种股票不到一年，购买此基金的投资者要对所获得的资本收益纳税28%～38.6%；如果持有时间为一年以上，税率也要达20%。可见，基金投资没有让投资者逃离税收负担。

关于回扣、佣金。有一些基金的运作并不够公开透明。基金公司并不希望广大的投资者知道基金公司内部对基金动作的事情。基金经理管理基金，制定合适的投资组合，他们会在适当的时候作出投资决策，这一决策需要由执行交易的经纪人来执行，这些交易经纪人会得到佣金。在很多的情况下，基金公司宁愿支付更多的佣金来雇用全职经纪人，也不愿意由几个阶段的经纪人分别接手整个交易的过程，因为他们会收取回扣，支付回扣的钱积攒起来就可以让基金公司进行研发、购买软件和其他设备。这些回扣的最终支付者正是广大的投资者们。

关于指数基金

将这种基金单独拿出来讨论，正是因为它的特殊之处。指数基金是指按照某种指数构成的标准，购买该指数中所包含的证券市场中的全部或部分证券的基金，其目的在于达到与该指数相同的收益水平。指数基金的主要特点：一是成本和销售费用较低；二是单个股票的波动对基金的整体表现不会产生重大影响，有利于防范和分散风险；三是不进行主动的投资决策，监控比较简单。莱维特认为大部分指数基金的业绩并没有达到标准。基金公司通常会将自己的基金选择一些标准做比较以对比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金的业绩表现。举个例子来说，2001 年，根据调查，美国 47% 国内股票基金的业绩不如标准普尔 500 指数，而且这一年标准普尔 500 指数的业绩比前一年下降了 13.4%。即使这样，对于指数基金来说，在 2001 年的表现是很好的一年。

关于基金过去的业绩

对于投资者来说，当在犹豫是否购买一种基金时，很多人首先考察的就是基金过去几年的走势，大家很容易根据过去来预期未来。但是我们的主席先生却认为过去的业绩是不可预测未来的。基金公司每年会支付巨额的广告费来提醒大家这支基金过去的表现是多么的优秀，现在，基金市场上的这一做法似乎成为了一种文化。投资者要提高警惕，不要受这些“不良文化”的误导。

关于基金经理的言行

当投资者想购买基金时，经理们通常会大力告诉投资者长期投资好，并试图说服大家进行 10 年至 20 年的投资。但是当投资者的资金注入了本支基金中时，这些基金经理们的行为就与之前的说服言辞不一致了。他们典型的做法就是每年至少对基金所进行的投资组合进行至少一次交易。当一个上市公司的某个季度业绩没有达到预期时，即使这个公司的前景十分乐观，但经理们还是会卖出该公司股票，当然这会影响基金投资者的利润。经理们的短浅目光行为很多时候会很隐藏，不在包括招募说明书在内的所有信息中表现出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



关于基金董事

当基金管理得不好时，基金经理总会第一个问道：董事会成员到哪里去了？他们会把基金的不良业绩归责于基金董事没有尽职尽责。董事们真的没有起到作用吗？莱维特认为，这些基金董事虽然没有起到应有的监督作用，但是他们还会得到丰厚的报酬和津贴。他们即使不努力也会得到丰厚的回报，这当然会让他们找机会不积极工作了。另外，他们与投资者的距离实在“太远了”，投资者们往往会忽视这些人的作用。基金的招募说明书中没有这些董事的名字，基金的年度报表中这些董事的名字也不会出现。投资者和董事们的关系太远了。

关于基金选择的诚信

许多基金的名字都带有误导性，有的干脆就是完全的欺骗。在20世纪末，与计算机有关的产业正在兴起，所以很多基金公司为了吸引投资者，将自己的基金名称中总会加上与计算机、互联网等高科技词汇有关的词语。事实上，这些基金与计算机、网络行业没有任何的关系或只有很小的关系。他们这样做只是为了投资者对这些基金有信心，从而提高购买量。

关于基金排名问题。当今社会中，进行基金交易不收取佣金和手续费几乎是不可能的了。现在的基金公司放弃了直接通过宣传向投资者销售基金的方式，取而代之，他们会委托经纪公司销售基金。这些销售基金的中介不是经纪人就是投资顾问。

一些基金的销售是要靠经纪人和投资顾问的积极推荐的，所以他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在交易中会收到不少的回扣。不得不承认有一些基金不靠这些中介也可以销售出去，它们就是那些在有关基金的排名中十分靠前的，不靠前的没法吸引消费者的眼球。为了让广大投资者独立、主动地被自己公司的基金所吸引，基金公司只有不惜财力、物力让自己的基金排名靠前，这里面就产生了灰色地带——黑幕交易。

不要轻信分析师

莱维特对分析师们日常工作的披露让我们充分认识到这一行业的存在会对我们的投资产生什么影响。首先让我们简单地认识一下这个行业。证券分析师是依法取得证券投资咨询执业资格，并在证券经营机构就业，主要就与证券市场相关的各种因素进行研究和分析，包括证券市场、证券品种的价值及变动趋势进行研究及预测，并向投资者发布证券研究报告、投资价值报告等，以书面或者口头的方式向投资者提供上述报告及分析、预测或建议等服务的专业人员。

存在的问题

分析师们通常从专业的视角来评论股票的表现、预测未来的走势。个人投资者们由于缺乏专业知识，所以会很重视分析师的观点。在这里，莱维特先生提醒大家，不要轻信分析师，要认清分析师的真面目。华尔街的分析师们经常向投资者推荐的股票，有时并不是那些表现良好的股票，而是与他们个人利益相联系的股票。美林证券有名的网络股分析师 Henry Blodget 在电子邮件中提到一家公司的股票是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“垃圾股”，但是他在工作中却不停地向客户推荐这只股票。从这个邮件的例子中我们知道，这些分析师们通过提供给投资者扭曲的建议，以配合一些公司股票的公开发行，帮助公司进行合并与收购。他们这样做的动力在于，分析师们争取到投资银行的业务会让他们得到更多报酬。

从某些方面来说，美林证券的例子并不会使人感到吃惊，因为它正体现了美国华尔街的一种文化氛围。在过年 20 年中，华尔街的业务已经不再以零售股票为主，取而代之的是帮助公司发行新的股票了。业务方向的改变在牛市出现时会带来数十亿美元的利润。分析师们正在极力向客户推销与自己有业务关系的投行的股票，所以对于证券分析师的职责定位，与其说是个人投资者可靠的投资建议来源，不如说是投资银行业务的附属工具。

这里有必要提到一个常用说法：中国墙。投资银行有比较强大的研究实力，销售人员是负责将股票推销出去的。中国墙就是指投资银行部与销售人员之间的隔离，以防敏感消息外泄，从而构成内幕交易。这里用中国墙来表达，是因为中国是长城的所在国。

华尔街的分析师们每天都在进行着与投行有关的业务以得到报酬。在外面看来，各种公司会积极构建一个“中国墙”，但是受利益的驱使，领导者们宁愿拆掉“中国墙”。这就是华尔街的文化。只要新股发行业务发展得好，华尔街的分析师们不会在意广大个人投资者的利益得失。

商业中非常重视“信用”，以失信为代价的成功只是一次，第二次就不会有人与你做生意。在虚拟倾向形式的投资中，信誉的丧失是更为可怕的。为了眼前的数十亿美元利益，经纪公司和分析师们是要以丢掉自己的商业信誉为代价的。在一个将信用当做立身之本的行业中，失去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了广大投资者的信任的这一行为，是无法在短时间内以一些优惠措施可以弥补过来的。刚才的美林证券的例子中，2002 年，美林证券分析的股票损失超过了 80 亿美元的市场价值。一些经纪公司要想重新赢得散户们的信任，这所需要的时间就相当漫长了。

1998 年时，华尔街的分析师们几乎迷失了方向，此时的股票市场牛市愈演愈烈。有太多的分析师在为公司的股票写评论报告时，彻底撕下了伪装的多年全心全意为投资者服务的面具，赫然成为高科技股票发行呐喊助威的“拉拉队队员”。

这些没有认真履行工作职责而又极不负责任的分析师们到底做了些什么有损于个人投资者但有得于他们自己利益的事情呢?

乐观的预测

20 世纪 90 年代的牛市中，很多的分析师开始变得懒惰了。他们不再辛勤地进行各种研究性工作；相反，他们忙碌于公司内部信息的新闻。为了保证得到公司的内部消息，他们重视的问题有了改变，以前他们综合分析公司的竞争力强弱或者公司的前景，后来他们根本不去关心这些上市公司存在的问题。他们总是戴着有色眼镜看问题，所以在 2000 年时，不足为奇的是分析师们几乎都没有预测到有朝一日高科技股票的泡沫会破灭。更有甚者，即使在股价下跌后，也很少有分析师建议散户们迅速卖出股票，这让投资者损失了很多钱，同时华尔街这些十分“专业”的分析师们的信誉也丧失殆尽了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



摇动的“中国墙”

“中国墙”是公司的融资部分和研发部分开的保护工具，这道工具最大的受益者就是分析师们。1975 年前，华尔街的最大收入来源就是经纪公司的佣金收入，分析师们提供给投资者的建议越有效，那么他能吸引到的客户就越多，佣金就越多。1975 年佣金制度改革以后，华尔街的主要收入来源不再是佣金，而是共同基金、退休基金以及其他与投资银行有关的业务。分析师们所忠诚的对象从个人投资者转移到了这种投资银行等金融机构。

关系网的畸变

20 世纪 90 年代，分析师们和公司客户的关系也发生了变化。上市客户为了保持分析师们对这些公司的忠诚度，他们会偶尔向分析师们透露一些有关销售和收入的内部信息。公司也会偶尔在公司业绩报告中做些手脚，他们将调高后的业绩通过分析师们的宣传，吸引更多的投资者来投资他们上市的股票。有时财经新闻中简短的对某股票的过分夸赞，也许会把一家公司的股票价格推至最高点。对普通投资者来讲，他们的信息可获得性极为有限，他们成为了受害者。

不平等的游戏规则

如果把投资比作是一场比赛，个人投资者是处在边学边用的阶段，而分析师们在比赛中却是得心应手的。他们深知比赛中的技巧、比赛中的规律和比赛中的规则。现在分析师们的收入已不再依靠佣金了，更多的是他们依靠他们吸引到的投行业务来取得的。现在，在美国华尔街一位顶级的分析师一年的收入（包括红利在内）可以达到 1 000 万 ~ 1 500 万美元。这场比赛中，个人投资者是在担着风险在比赛，可是分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

师们玩的是稳赚不赔的游戏。

怎么办

本部分内容已经向大家介绍了分析师与公司的过度“友好”关系，使得个人投资者的利益受到了很大的威胁。要尽可能地保护个人投资者的利益，一定要打破分析师与上市公司的互相讨好的关系。莱维特提出的一条建议就是他想说服华尔街，让他们从自身长远利益出发，对整个行业进行整顿。他想让一些组织施加压力，从而提高执行力度，但是每一次他的想法都没有得到成功的实践。

华尔街对外的形象是十分重要的，曾经有人提出要推出一种规则：分析师们要公开他们自己持有的股票情况，禁止分析师们进行的交易决策与他们向投资者建议的交易相反。还有其他的一些规定来限制分析师的行为，比如说分析师对某公司的持股高于某一很小的百分点，那么他的持股情况也要进行披露。事实上，这一系列措施，在莱维特看来都是治标不治本的。只要华尔街的证券公司继续有分析师这一行业存在，这些分析师就会继续帮助投资银行开展业务，分析师与上市公司的关系对个人投资者进行的伤害就不能得到有效的制止。

如果真的想彻底解决，那么现在有一个在理论上十分有效的方法，即针对“中国墙”来说，就是要求研究部分和融资部分的关系彻底分离。

证交会发挥作用

证券交易委员会可以对投资对象进行评级，并且委员会要保证这种评价结果的可依赖性，个人投资者曾经是依靠分析师们的建议，有了这些评级，他们至少有一个可以参照的依据决定是不是进行投资。对于评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



级高的股票，或者其他证券，即使分析师们强烈建议不买入，个人投资者也可以依靠自己的判断进行买入投资。

独立团队

华尔街的券商们可以联合起来组成一个独立的研究团队，这个团队可以与分析师们签约，联合制作一个在他们行业领域高级的分析报告，分析师的报酬可以由这个团队对所服务的会员公司每年的会员费来支付。比如，福特汽车公司是高盛投行的客户，高盛本身不就福特公司的经营状况发布研究报告，但由华尔街所组成的独立团队对福特公司的股票进行评级，这样的评级结果可信赖性更高。

关于分析师

投资者应该充分了解自己的分析师，他们要知道分析师们为什么强烈推荐给个人投资者某些股票。投资者要充分利用上面所说的独立团队、独立分析师的意见进行自己的投资决策。投资者可以充分扩大信息来源，从而补充自己只在华尔街的分析师那里得来的信息。莱维特推荐了两个机构：Value Lin 公司和标准普尔公司。

一定要直接看公司给证交会的年度财务报表

存在问题

我相信很多人对 2003 年 3 月开始的美国股市会有一些了解，那时候所有行业的股价都在下跌，其中，通信行业给投资者造成的损失比其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他行业要大得多。在经历了18个月的股市扩张之后，15个高增长的通信公司破产，这导致了股票市值下跌了2万亿美元以及40万人的失业。

事发前有人看到这种迹象了吗？其实股市大跌的迹象就在投资者们的眼皮底下。环球通信公司向证交会申报的材料显示：从1999年，这家公司就开始了长达8个季度的亏损。他们的资产负债率从2000年9月份开始，一年之内就从24%增加到了41%。事实上，专家们一直认为，资产负债率一旦超过了24%就是一个危险的信号了。这么一说，如果投资者们及时从报告中看到了这一些信息，然后快速抛出股票，我相信很多人的损失会大大降低。

但是，太多的投资者对上市公司的这些基本信息没有给予足够的重视。个人投资者们如果能够掌握查阅财务报表以及辨别常用的会计手法，那么就可以捍卫自己的权益了。也许有一些人觉得自己不是专业学会计的，所以根本看不明白专业会计师们做出来的报表，事实上并没有想象的那么困难。

首先，投资者们要明白，所有的报表都是有一定的模式的，如果你掌握好了一张，那么其他所有的公司的报表你就可以看得差不多了，所以说，关键在于“尝试”。

其次，不要去看以邮件形式发给投资者的年度报表，因为这里面存在做过一些处理以混淆阅读者的情况。投资者们一定要直接去看公司报，看证交会的年报，这里面的信息是最丰富也是最真实的。交给证交会的报表也是通过独立审计师的审计的。

还有一点十分重要的是，投资者们不要过于放心那些在我们心目中比较高素质的公司，比如朗讯、摩托罗拉、思科等这些蓝筹股，他们都无一例外地玩过数字游戏来辜负投资者们对他们的信任。所以说，投资者要认真对待自己所要投资的股票，不要对任何一家公司无理由地相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



信。投资者要学会阅读会报表，要自信自己有能力从报表中得到一些关键信息。

怎么办

每年上市公司向证券交易委员会提交的年度报告，必须包括由会计师所做的三个文件：资产负债表、损益表、现金流量表。以下就通过通俗易懂的语言来帮助广大投资者学会如何获得有效信息。这里介绍的比较简单，如果想了解更多，建议读者仔细阅读莱维特的《散户至上》这本书。

资产负债表

这个表是对公司总体财务状况的概括。从资产负债表中可以看出哪家公司是依靠自我积累发展起来的，哪家公司是通过负债进行扩张经营的。

资产负债表上体现的内容有：某一特定时点（通常是报告期的最后一天）的资产、现金和设备等可以继续赚取更多利润的物品都是资产；负债，即债务和应付账款（本公司应向其他公司支付的账款；所有者权益，即为资产与负债的差额）。

资产负债表下设几个科目：资产部分有流动资产、固定资产、摊销。资产负债表中列在资产后面的就是负债和所有者权益。

了解了资产负债表的结构就可以学着如何使用了，我们的目的是从中得到一样改变投资策略的线索。想要了解公司的经营情况，简单的办法就是检查存货和应收账款（它们都在流动资产科目中）。如果两者中的任一项比一个损益表中的销售量（或者收入额）增长得快得多，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么这个公司就会有麻烦了。比如说，如果存货不断增加，可以是公司在销售方面出现了困难。如果应收账款的增长速度超出了销售量的增长速度，这种趋势很可能向我们暗示公司的信贷政策有可能发生变化，因为买的人多，但他们使用了延期付款，这样公司的负债不能及时偿还，会降低公司的信用等级。还有很多的其他衡量指标，这里就不一一列出了。总之，大家要学会从负债表中得到一些公司的经营信息。

损益表

损益表，也称为利润表，是对公司一个季度或一年的业务活动的总结。资产负债表是用来衡量公司总体经营状况的，损益表衡量公司的经营业绩。损益表有两个部分：收入和费用。分析师们认为收入这部分是衡量企业业绩的最为重要的部分。在因特网出现以后，由于许多交易的成本大大降低，于是收入的增长代替了利润的增长，成为股票市值的决定因素，这是因为收入状况能够反映出企业的市场份额。收入虽然重要，但也不能忽略各种费用的存在，因为投资者需衡量的是净收入，也就是通过损益来衡量公司的总体业绩。

在损益表中对股票投资决策十分重要的一个指标就是资产收益率。它的计算方法是用损益表中的净收入除以资产负债表中的总资产。这个收益率越高，表明资金提高收益的状况越好。一般来说，经营状况正常的公司，资产收益就在5%以上。

现金流量表

正如上面所说的，资产负债表反映的是公司的总的运营状况，损益表体现出了公司的业绩，其实现金流量表反映了现金从哪来和到哪去。现金流量表由三个部分组成：经营活动中产生的现金，投资活动中产生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的现金，投资活动中产生的现金。

想从现金流量表中找出线索，有时十分必要的是将现金流量表和损益表结合起来，而且还要将它们进行对比分析。举个例子：如果一家公司的净收入以 10% 的增长率增长，而经营活动中现金的增长率只有 1%，并且，之前两个数据是相似的，那么这就说明了净收入增长率其实并没有那么好，有可能是这个公司捏造了数据。

附注

除了非常重视上面谈到的三个报表之外，投资者还需要重视附注。附注之所以重要，是因为投资者能从中得到一些额外的重要信息，而且即使财务报表是令人乐观的，有时那些报表后面的附注会让人悲观。附注能够揭示出一些数据背后隐藏的有价值的信息。著名的安然造假事件中，很多鲜为人知的假账就隐藏在了附注当中，他们并没有在资产负债表等重要的财务资料中表现出来。

第三节　莱维特“散户至上”对中国投资者的启示

中国股市的发展还是近些年来的事，与美国股市的成熟程度相去甚远。但是，他们还是有很多相似之处的，比如在股市大盘的高低起伏中，股民信心的恢复和重建的过程都必须经过几个阶段。中国的股市还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很年轻，投资者的经验也相对缺乏，所以更需要了解投资的风险，以保护自己。投资的风险不仅来源于股票市场机制运行本身，这些是不可以避免的，但是一些风险是来源于交易者、交易程序的内部操作，这些问题如果能及时识别，我们还是可以避免的。

莱维特在《散户至上》一书中，详细分析了投资金中散户们会遇到的各种人和各种信息。事实上，本章在前面的部分所描述的一切内容是基于美国的股票市场。美国的证券市场比中国发展得早，也自然比美国成熟很多。很多的金融工具和交易政策在中国目前并不适合，但我们有理由相信，随着中国经济的发展，金融制度的完善和金融市场的成熟，中国的证券市场必然会以美国市场的发展为借鉴。虽然书中的很多事物在中国并不适应，但是本书的主旨却是适合中国所有个人投资者的：那就是认清所有人的真面目，做一名聪明、自信的投资者。

散户至上，这充分体现了对散户利益的重视和保护。我想，阅读本书的大部分读者主要是一些渴望进行股票投资、但又对这一行业比较茫然或不自信的个人投资者。那么，请大家首先要相信自己，因为相信自己是成功的第一步。

莱维特所描述的经纪人，他们很多时候并不是真心在为广大客户提供投资建议的。所以散户们要提高警惕，不要轻易相信经纪人所说的一切，不要不假思索地去接受经纪人的建议，因为他们有时是为了取得报酬而帮助经纪公司销售股票的。在目前的中国，更多的股民散户并不是去寻求经纪人的投资建议，大家只是通过手头现有的可以利用的一切信息来进行投资决策。这在某种程度上是非常符合莱维特所说的“相信自己的直觉”有。个人投资者可以每天关注大盘，关注上市公司官方发表的一切资料，并且参考一些别人的建议。这里我要强调：参考并不是听从。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



莱维特所提到的分析师，他们有时受利益驱使，会为上市公司或者投资银行服务。他们中的一部分评论有时并不是最重要的，这是因为有些是他们过分吹嘘的。广大投资者应该更多地去听取独立的或者权威的分析师对某一产业的评估和预测，然后综合个人自己的分析，周密考虑后作出投资决策。这里又要重复强调那个十分重要的事情：相信自己的判断。

对于上市公司的报表，建议广大投资者一定要重视。学习投资赚钱之前一定要学会分析这些报表。上市公司的三种报表是公开的，我们要从报表的分析比较中了解公司的运营情况，掌握他们近来的业绩以及预估未来发展趋势。“有果必有因”，我们就能及时发现上市公司存在的问题，然后赶在问题没有继续恶化之前迅速抛出股票。有一些潜在的问题，前面一节中也已经提到了，散户们要慢慢懂得如何挖掘更深层次的信息。如果会计师在报表中做了手脚，那我们有理由相信报表中一定会出现细节的矛盾问题。如果做到了这些，那么精明的投资者怎么会赔钱呢？读本章之前，我猜测很多人虽然会注意查阅公司的资产负债表、损益表和资金流量表，但他们有可能忽略了三表之间的对比分析。前面的部分已经列举过例子说明从表格的对比中有时是可以发现很多问题的，但一些关键的对比分析是需要经验的积累的，所以非常希望广大读者们能有意识地积累这些经验。

希望大家不要忽略的是附注。我相信很多人会非常重视上面提到的三个表格中提供的数据，也会作一些横向比较，但是请大家一定要注意附注。三个表格是在各家公司的报表中，模式是相似的，但每个公司有每个公司的特点，所以一些不同的地方是没法在相似的模板中反映出来的，有时出于公司不愿意让投资者容易发现公司的问题、但又不想触犯法律法规，他们自然就把那些“灰色”的信息置于附注之中了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年国际金融危机打破了中国之前一度繁荣的股票市场，很多股民不仅损失惨重，直到现在，中国的股市也并不乐观。这个时候，想入市的朋友，是否应该静下心来好好学习一些投资的知识？中国的股市虽然并不完善，但如果我们能在遵守规则之下，认真学习一些国外投资大师的投资经验，结合中国具体的投资环境，充分利用自己的才智，那么你一定会有所作为的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一本书读懂8位大师的投资精髓，为你节省阅读时间

投资不在于你有多少钱，而在于如何应用你的每一分钱

◆"华尔街教父"格雷厄姆年轻时热衷于股票投机，遭遇惨痛失败后，风格转变为理性投资

例如，要研究企业的长期财务情况：当你对某个股票感兴趣时，不要只看过去一段时间它的价格涨幅，也不要只看公司最近的盈利报表，而是要观察很长一个时期以来的公司财务状况。

因为即使是采取最严格的会计准则，近期内的盈余也可以是会计师伪造出来的。而如果一家公司长期以来是盈利的，只要在公司经营管理上没发生大的变化，那么即使出现短期的价格变化，你也不要太在意。

◆巴菲特投资股票的准则之一

每次我读到某家公司削减成本的计划书时，我都想到这并不是一家真正懂得成本为何物的公司，短期内毕其功于一役的做法是不起作用的。一位真正出色的经理不会在早晨醒来之后说今天是我打算削减成本的日子，就像他不会在一觉醒来后决定进行呼吸一样。

◆罗杰斯认为实战经验最重要

罗杰斯在哥伦比亚经济学院教书时，总是告诉所有的学生不应该来读经济学院，这是一件浪费时间和金钱的事情。读书期间要花掉大约10万美元，这笔钱与其用来上学，还不如用来投资做生意，无论赚赔，利用亲身经历学到的东西远比在课堂听那些老师教你如何管理或者投资有用得多。

上架建议 投资理财

ISBN 978-7-80767-361-3



定价：29.80元